Econ
Mon
M

Deutsche Provinzbörsen

3 1761 09938408 3

LIBRARY
DEC 17 1913
UNIVERSITY OF TORONTO.

Dr. Erich Marx

Deutsche Provinzbörsen

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

genehmigt

von der Philosophischen Fakultät

der

Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität

zu Bonn.

Von

Dr. jur. Erich Marx.

Promoviert am 20. Dezember 1912.

1912
Deutsche Bergwerks-Zeitung G. m. b. H.
Essen-Ruhr.

Berichterstatter:
Professor Dr. Schumacher.

Inhalt.

1. Einleitendes.
2. Warenbörsen in der Provinz.
3. Wertpapierbörsen in der Provinz.

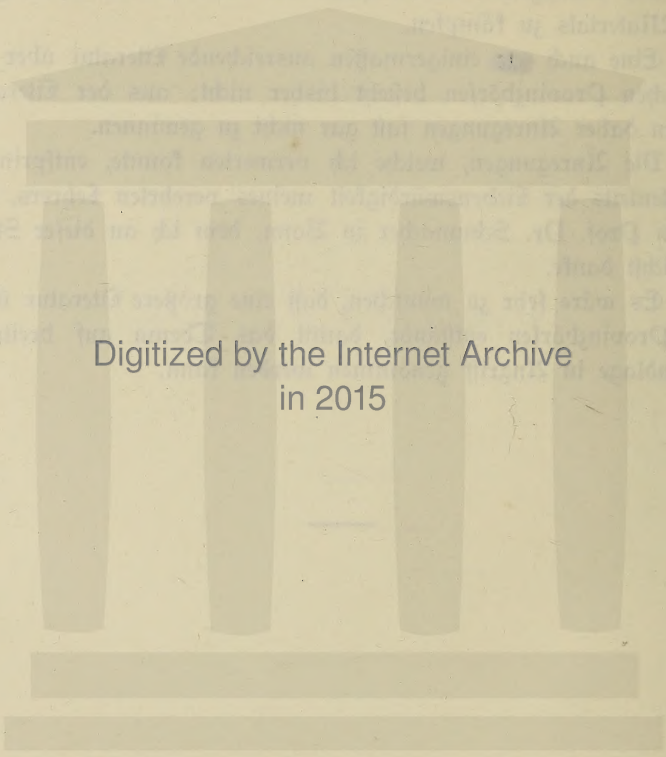
Vorbemerkung.

Die vorliegende Arbeit hatte mit einer starken Sprödigkeit des Materials zu kämpfen.

Eine auch [redacted] einigermaßen ausreichende Literatur über die deutschen Provinzbörsen besteht bisher nicht; aus der Literatur waren daher Anregungen fast gar nicht zu gewinnen.

Die Anregungen, welche ich verwerten konnte, entspringen größtenteils der Liebenswürdigkeit meines verehrten Lehrers, des Herrn Prof. Dr. Schumacher in Bonn, dem ich an dieser Stelle herzlichst danke.

Es wäre sehr zu wünschen, daß eine größere Literatur über die Provinzbörsen entstände, damit das Thema auf breiterer Grundlage in Angriff genommen werden kann.



Digitized by the Internet Archive
in 2015

https://archive.org/details/deutscheprovinz00marx

Literaturverzeichnis.

Ebering. Die Magdeburger Zuckerbörse seit 1896. Berlin 1903.

Festschrift zum fünfzigjährigen Bestehen der Dresdener Börse. Dresden 1907.

Rieffel. Börsen- und Marktwesen in Straßburg. Straßburg 1910.

Spangenthal. Geschichte der Berliner Börse. Berlin 1903.

Spenkuch. Zur Geschichte der Münchener Börse. Leipzig 1908.

Thorwart, Geschichte des Frankfurter Bank- und Börsengeschäfts. In „Geschichte der Handelskammer zu Frankfurt a. M." Frankfurt 1908.

Wiedenfeld, Wesen und Wert der Zentralproduktenbörsen. J. f. G. u. V., Band 27.

Materialien der Börsen-Enquête-Kommission (1892/93).

Ferner zahlreiche Handelskammer-Berichte und ähnliche Veröffentlichungen, Kommentare zum Börsengesetz usw.

Einleitendes.

Während Deutschlands große Weltbörse, Berlin, stets regem Interesse begegnete und nach mannigfachen Richtungen hin durchforscht wurde, sind die kleineren deutschen Börsen, die „Provinzbörsen", bisher nur wenig beachtet und behandelt worden.

Darüber, wann überhaubt ein Effektenmarkt oder ein Waren-Großhandelsmarkt eine Börse darstellt und wann nicht, herrscht viel Unklarheit. So werden von den Verwaltungsbehörden oft Börsen „genehmigt" und damit zu Börsen im Rechtssinne erhoben, die durchaus nicht als Börsen im wirtschaftlichen Sinne bezeichnet werden können, während wirkliche Börsen oft nicht „anerkannt" werden.

Den Begriff der Börse festzulegen, hat man oft versucht, jedoch ohne völlig befriedigenden Erfolg. An dieser Stelle soll nicht versucht werden, den vielen bisherigen Versuchen einen neuen zuzufügen. Es soll nur eines der verschiedenen Merkmale, aber wohl das wichtigste, scharf hervorgehoben werden. Eine Börse im wirtschaftlichen Sinne (eigentliche Börse) wird namentlich dadurch charakterisiert, daß die gehandelten Waren oder Wertpapiere durchaus vertretbare Dinge (fungibel) sind. Nun ist das an Börsen gehandelte Wertpapier, das „Effekt" (Staatspapier, Pfandbrief, Aktie, Kux, Obligation, Devise, Privatdiskont) seinem Wesen nach immer vertretbar, so daß jeder Effektenmarkt von einiger Bedeutung als Börse bezeichnet werden kann. Während also die Effektenmärkte stets Börsen sind und waren, hat sich an den Waren-Großhandelsmärkten erst im Laufe langer Zeiten die vertretbare Wareneinheit, die „Type", das „Standard", d. h. die im Schlußschein festgelegte Normalware entwickelt. Und zwar unter

deutschen Verhältnissen zumeist erst im Terminhandel. Nur selten entwickelt sich an unseren Börsen die Ware zur Type, zur schlußscheinmäßigen Einheit, auch außerhalb eines offiziellen Termingeschäfts (wie etwa Baumwolle in Bremen, Salpeter in Hamburg, Zinn in Berlin, Heringe in Stettin).

Es sind also Effektenmärkte Börsen im wirtschaftlichen Sinne, auch wenn sie im Rechtssinne, d. h. im Sinne des Börsengesetzes, amtlich nicht als solche anerkannt sind, z. B. die Effektenbörsen in Magdeburg und Braunschweig. Andererseits sind durchaus nicht alle Warenmärkte, die als Börsen im Rechtssinne anerkannt sind (offizielle Börsen), auch Börsen im wirtschaftlichen Sinne (eigentliche Börsen), wie z. B. die vielen „Produktenbörsen" in Straßburg, Coblenz, Dresden u. a. (Großhandelsmärkte für Getreide, Mehl 2c.), die Industrie- und Handelsbörse in Stuttgart (ein Großhandelsmarkt für Textilwaren), die Montanbörsen von Essen und Düsseldorf (Märkte für Kohle und Eisen, die neuerdings durch die Montan-Syndikate fast gänzlich lahmgelegt sind), die Schifferbörse in Duisburg-Ruhrort (ein Frachtenmarkt) usw.

Der Sprachgebrauch der beteiligten Kaufmannskreise bezeichnet sogar vielfach reine Großhandelsmärkte als Börsen, die nicht einmal von der Verwaltung zu Börsen im Rechtssinne erhoben sind (z. B. Duisburger Getreidebörse). Zur Klärung der Begriffe verdienen die Beispiele von Neuß, Frankfurt a. M. u. a. Beachtung, wo die reinen Großhandelsmärkte sich als „Neußer Produktenmarkt", „Frankfurter Fruchtmarkt usw. bezeichnen.

Wir haben demnach zu unterscheiden:

1. Börsen im wirtschaftlichen Sinne,
2. Börsen im Rechts- oder Verwaltungssinne,
3. Börsen im Sprachgebrauch.

Der Gegenstand der folgenden Darlegungen sind nur Börsen im wirtschaftlichen Sinne.

Warenbörsen in der Provinz.

Als das wirtschaftliche Leben Deutschlands aus dem Zustande des unmittelbaren Austauschs von Stadt und Land (Stadtwirtschaft, Lokalwirtschaft) in das Stadium erweiterter Austauschgewöhnung (Territorialwirtschaft, dann Volkswirtschaft) trat, ergab sich von selbst die Bildung von Großhandelsmärkten. Der Austausch von Stadt und Land hatte sich zwanglos auf dem Kleinhandelsmarkt der Stadt vollzogen; als dann im Territorium, im modernen Staate die immer mehr sich steigernde Produktionsteilung zwischen den einzelnen Gebieten einsetzte, als der Abnehmer immer weiter vom Hersteller abrückte, mußten sich an einzelnen geeigneten Plätzen Märkte bilden, an denen der Großhandel seine Ware umsetzt. Auch früher, im Zeitalter der lokalen Wirtschaft, waren die Großhändler an bestimmten Plätzen zusammengekommen. Aber von der Messe alten Stils unterscheidet sich der neuzeitliche Großhandelsmarkt dadurch, daß der Händler nicht mehr sein ganzes Handelsgut, welches ehemals durchweg Luxusgut war, an Ort und Stelle mit sich führt und umsetzt, sondern daß er nur Proben seines, aus Rohstoffen und Fabrikaten des Massenkonsums bestehenden Artikels mit sich führt oder (bei Fabrikaten) Bestellungen gar unter bloßer Bezugnahme auf bekannte Probe (oft als Spezialtype ausgestaltete „Marke") entgegennimmt. Ein solch neuzeitlicher Großhandelsmarkt nun wird zu einer Warenbörse, wenn jegliche Probe oder Bezugnahme auf Probe verschwindet und statt dessen der Handel sich nach Type vollzieht, die im Schlußschein festliegt.

Wo entsteht nun zuerst der neuzeitliche Großhandelsmarkt und infolgedessen auch die moderne Warenbörse? In

jenen Gegenden, wo zuerst große Mengen von Rohstoffen des Massenkonsums (Getreide, Oelsaaten, Kohle) oder von Rohfabriken des Massenkonsums (Mehl, Zucker, Oele, Spiritus, Garne, Gewebe, Metalle) für den Markt (über den Bedarf der eigenen Wirtschaft hinaus) hergestellt wurden, fand sich früh der Käufer ein, um im Haupthandelsplatz jener Gegend die Angebote der verschiedenen Produzenten entgegenzunehmen. So entstanden die ersten bedeutenden neuzeitlichen Großhandelsmärkte, die sich bald vielfach zu eigentlichen Börsen entwickelten. Denn man neigte leicht und gern zur Einführung des Terminhandels, der nur auf Typenbildung bestehen kann, also immer Börsenhandel ist. Warum man dem Terminhandel zuneigte? Es wurde bald eine Notwendigkeit für den Produzenten und für den Händler, Deckungsgeschäfte machen zu können, und dazu ist der Terminhandel unvergleichlich geeignet. An den Sitzen des Terminhandels entstand nun, im Zusammenhang mit dem Terminverkehr, der reine Spekulationshandel, der sich zu einer geregelten Preisbildung mit der Zeit als unerläßlich erwies (er inszeniert das Spiel von Mine und Kontremine, durch welches erst der Ausgleich der Preise in der Zeit ermöglicht wird). — So entstanden die ersten Börsen in den Mittelpunkten der landwirtschaftlichen und gewerblichen Produktion.

Mit der Zeit kamen dann Börsen auf, welche auf anderen Grundlagen beruhten. Während die älteren Börsen im Mittelpunkte der Produktion entstanden waren, erwuchsen sie in den Zentren der großen Konsumtion. — Im neueren Deutschland entstanden die bekannten Menschenanhäufungen auf begrenztem Raume. Es entstanden die riesigen Weltstädte (Berlin, Hamburg). Es entstanden die menschenwimmelnden Industriebezirke. Und in mächtig aufblühende Handelsstädte (z. B. Mannheim) ergoß sich seit dem Anschwellen des Imports überseeischer Massenartikel der Strom der ausländischen Ware, um von hier den Konsumenten großer Teile des Reiches zugeführt zu werden.

Dieser Entwickelung in den Konsumverhältnissen mußte eine Aenderung im Bilde der Großhandelsmärkte und damit der Börsen folgen.

Es war die Zeit, in der allgemein im Wirtschaftsleben die Tendenz wuchs, daß der Produzent des Konsumenten aufsucht. — So gewannen die Märkte in den Zentren der großen Nachfrage zusehends an Bedeutung, während die älteren Börsen an Bedeutung verlieren. —

Neben dieser Entwicklung der neuen Börsen auf Kosten der alten geht nun ein Vorgang her, welcher die Bedeutung aller Börsen zugunsten einiger weniger bedrohte: Die Konzentration des Börsenlebens an den großen Zentralplätzen des Reiches. Die Zentralbörsen nehmen an Bedeutung auf Kosten der anderen Börsen, der „Provinzbörsen", zu. Der Börsencharakter der „Provinzplätze" fängt an zu verblassen; sie beginnen, sich in reine Effektenmärkte zurückzuverwandeln. Der eigentliche Börsenhandel konzentriert sich an den Zentral-produktenbörsen (Berlin, Hamburg).

Bei einer Erörterung der Ursachen dieser Konzentration ist es zunächst einleuchtend, daß solche Artikel, welche ausschließlich oder ganz überwiegend überseeischer Herkunft sind (Kaffee, Baumwolle, Salpeter, Kupfer, Zinn, Mais; auch Futtergerste und Heringe wären hier zu nennen) nur an ihren großen Importplätzen, höchstens noch (namentlich bei einigem Vorliegen von Inlandsware) an der Börse der Reichshauptstadt börsenmäßig gehandelt werden. Wie erklärt sich nun die Konzentration auch bei Artikeln, deren Inlandskonsum ausschließlich oder nahezu ausschließlich durch die Inlandsproduktion gedeckt wird (Roggen, Hafer, Zucker, Rüböl, auch Weizen gehört hierher, obwohl Deutschland ca. 40 % importiert)?

Die Ursachen dieser Erscheinung liegen begründet in der Entwicklung des Verkehrs und der hiermit zusammenhängenden Entstehung der Volkswirtschaft, dann der Weltwirtschaft;

sie wurde zur Reife gebracht durch Schritte der deutschen Gesetzgebung. —

Im Zeitalter der lokalen Wirtschaft (Stadtwirtschaft) war die Preisbildung lokal. Mit dem Vorschreiten der wirtschaftlichen Organisation wurde sie territorial. Es war die Zeit, in der, wie erwähnt, die ersten Börsen entstanden. Diese Börsen schufen die Preise ihres Territoriums. Mit anderen Börsen standen sie in verhältnismäßig geringer Beziehung. (Doch bot auch die ältere Verkehrstechnik schon die Möglichkeit, zu Schiff die Ware hin und her zu werfen; die meisten Börsen liegen an der See oder an schiffbaren Strömen).

Die Entwicklung des Verkehrs schritt dann weiter. Es kamen Eisenbahn, Dampfschiff, Telegraph, Telephon, und allmählich wurde es möglich, von einem Punkte aus die gesamte Produktion eines Landes und angrenzender Gebiete ständig zu überschauen und zu dirigieren. Die Territorialwirtschaft wurde zur Volkswirtschaft. Im Zentralplatze der Volkswirtschaft, an der entstehenden Zentralproduktenbörse, zog sich nun das reine Spekulantentum zusammen, das an den Territorialbörsen noch eine ziemlich bescheidene Rolle gespielt hatte. Das reine Spekulantentum, das nie oder selten die Ware effektiv handelt, sondern lediglich am Schwanken der Preise im Terminhandel verdienen will. Indem es sich große Kommissionsgeschäfte angliedert, zieht es weite Kreise in den Börsenhandel hinein. So wird es bald zum Träger der Preisbildung für das ganze Land. Terminhandel und Preisbildung konzentrieren sich an der Zentralbörse, während die anderen Börsen langsam ihren spekulativen Charakter verlieren und deutliche Neigung zeigen, sich in reine Effektivmärkte zurückzuverwandeln. Sie werden zu „Provinzbörsen".

Die Entwicklung der Zentralbörse zur großen Spekulativbörse wird nun zur unbedingten Notwendigkeit, wenn die Volkswirtschaft in die Weltwirtschaft einbezogen wird. Denn

nun handelt es sich bei einer Beurteilung der Marktlage nicht mehr um die Produktion einer oder mehrerer Volkswirtschaften, sondern um die gesamte Weltproduktion. Nun kann nur noch die Weltbörse den Ueberblick haben, der zu einer den Weltvorräten entsprechenden Preisbildung führt. Nur hier entstehen die Kapitalistengruppen, die in die Preisbildung der Weltmarktartikel mit ausreichenden Mitteln eingreifen und sich gegenseitig in Schach halten können; nur hier können große Posten ohne allzu schnelle Erschütterung der Preise aufgenommen werden. Nur hier kann ein Richtpreis für die effektiven Abschlüsse im gesamten Inland hergestellt werden. Eine Schwächung der Zentralproduktenbörsen durch das Bestehen von Provinzbörsen wird nun prinzipiell unerwünscht. Die Provinzplätze haben ihre Hauptaufgabe, die Preisbildung, verloren. Sie können die großen Posten, die in heutigen Zeiten auf die Terminmärkte geworfen werden, nicht mehr ohne rasche und unberechtigte Erschütterung aufnehmen, soweit ihre Preisbildung nicht überhaupt in gänzliche Abhängigkeit von der Zentralbörse gerät. Die Preise werden zu leicht „geworfen", wenn Posten von mittlerer Größe oder eine Reihe kleinerer Posten erscheint. Die Schattenseiten eines im Lande vielfach angemessenen Terminhandels (ungünstiger Einfluß auf die Solidität der Verhältnisse) treten dabei ungemilderter hervor.

Die Interessenten an den Provinzbörsenplätzen sträuben sich gegen die Entwicklung, welche die Provinzbörsen zum reinen Effektivhandel zurückführt. Die Möglichkeit provisionsfreier Deckungs- und Spekulationsgeschäfte, von Provisionsgewinnen im Kommissionsgeschäft, endlich die allgemeine Geschäftsbelebung durch Terminhandel am Platze macht ihnen die Erhaltung (bezw. Einführung) des Terminhandels vielfach sympathisch. So hätte sich das Börsenleben in der Provinz ohne entscheidende Schritte der Gesetzgebung vielleicht noch in weiterem Umfange gehalten, wenn auch ein teils abso-

luter, teils relativer Rückgang seit Mitte des 19. Jahrhunderts unverkennbar war.

Da setzte die neuere deutsche volkswirtschaftliche Gesetzgebung ein: Die Zollgesetzgebung, die Börsensteuergesetze, endlich das Börsengesetz von 1896.

Durch die von 1879—1885 rasch ansteigenden Zölle auf landwirtschaftliche Produkte wurde der Handel der ostdeutschen Binnenplätze stark verwirrt; mehrere Börsen gaben den Getreide-Terminhandel auf (Posen, Breslau). Die Einführung des Schlußnoten-Wertstempels (1885) gab anderen Börsen den letzten Stoß (Königsberg). Das Verbot des Getreide-Terminhandels endlich brachte weitere Börsen zur Auflösung (Danzig, Stettin, Mannheim, Cöln). Der wichtigste Terminartikel war damit erledigt und bei der allgemeinen Zerrüttung der Börsen fand auch sonstiger provinzieller Terminverkehr vielfach ein Ende (z. B. der stettiner Terminhandel in Rübsaaten, Rüböl und Heringen). Was an provinziellem Börsenverkehr noch übrig blieb, erlosch zum Teil in diesen und den nächsten Jahren durch das aufkommende Kartellwesen (Petroleum in Hamburg und Stettin, Spiritus in Stettin und Breslau). Auch der früher vielfach lebhafte Rübölverkehr (Stettin, Cöln, Breslau) ging überall ein. So bestand im Jahre 1908, zur Zeit der Börsengesetznovelle, an provinziellem Terminhandel nur noch der Zuckerterminhandel in Magdeburg.

Als dann die Novelle das Verbot des Getreide-Terminhandels beseitigte, (das seit 1908 gestattete, offiziell sog. „handelsrechtliche Lieferungsgeschäft" ist wirtschaftlich durchaus als Termingeschäft anzusehen), machten sich hier und da Bestrebungen auf Neueinführung geltend. Der Terminhandel in Getreide wurde darauf genehmigt für Danzig und Mannheim. Auch andere Plätze stellten Anträge, von denen weiter unten zu sprechen ist. —

Prinzipiell sind nach allem Gesagtem neue oder wiederhergestellte provinzielle Warenbörsen nicht zu begrüßen. Die

Vermutung spricht gegen sie, und es ist in jedem Falle eingehend zu prüfen, ob etwa besondere Gründe die Durchbrechung des Prinzips erfordern. Da in Deutschland der Verwaltung eine zentralisierte Entscheidung zuerkannt ist (das letzte Wort hat in allen Fällen der Reichskanzler), so ist diesem Grundsatz eine Erfüllung unschwer ermöglicht.

Wenn man nun den provinziellen Börsenhandel in Deutschland betrachtet, soweit er heute faktisch oder nominell noch besteht, so kommen folgende Artikel in Betracht: Getreide, nämlich Weizen, Roggen, Hafer und Mais (Gerste ist bisher nur projektiert), ferner Zucker und Rüböl. —

Beim Getreide liegen Momente vor, welche ein besonders scharfes Betonen der über Provinzbörsen entwickelten Grundsätze angebracht erscheinen lassen. Durch das Börsengesetz ist die deutsche Zentralgetreidebörse Berlin beträchtlich geschwächt worden. Eine weitere Schwächung der berliner Börse durch neue Genehmigung von Getreide-Terminbörsen ist daher nicht zu empfehlen, falls nicht ganz besondere Gründe dafür sprechen. Sonst liegt die Gefahr vor, daß die deutschen Getreidepreise noch abhängiger von den großen Auslandsbörsen werden. Es handelt sich dabei vor allem um amerikanische Börsen (Chikago, New-York), deren übermäßig spekulative Natur bekannt ist. Ueberhaupt ist die Ausbildung von „Weltzentralbörsen" in den großen Weltartikeln im allgemeinen nicht zu begrüßen; dieser letzte Schritt in der Zentralisation des Börsenlebens wird namentlich in Artikeln, deren Produktion sich auf größere Erdstriche verteilt, den Verhältnissen der verschiedenen Ländergruppen nicht einheitlich gerecht.

In der Entwicklung der Getreidebörsen ist deutlich die Bewegung zu beobachten, welche die Bedeutung der neueren Börsen gegen die älteren und der Zentral-Börse gegen die Provinzbörsen verschiebt. Die ersten Getreidebörsen finden sich

im Osten Deutschlands, wo vom ostelbischen Grundbesitz schon früh große Getreidemengen auf den Markt geworfen wurden. Mächtige Ströme führten die Ware dem Meere zu, und an den Mündungen der Ströme, in den bedeutenderen Ostseeplätzen, besteht seit Jahrhunderten lebhafter Börsenverkehr. So in der Oderstadt Stettin, der Weichselstadt Danzig, der Pregelstadt Königsberg und in Memel am Ausgang des Memelflusses. Ferner entwickelte sich lebhafter Terminhandel in Posen und Breslau.

Allmählich kommen die Börsen der großen Konsumtionsgebiete zu Bedeutung. Berlin kommt auf; die größte Stadt des Königsreichs hat bald eine bedeutende Nachfrage. Dann wird der Getreideverkehr im Bereich des neuen Industriebezirkes und des Imports überseeischer Ware groß. Die Börsen von Mannheim und von Cöln werden bedeutend. Ein gewaltiger Umsatz setzt an den westdeutschen Getreidemärkten ein (Frankfurt, Duisburg, Neuß, Dortmund, Hamburg); auch hier werden Stimmen laut, welche den Terminhandel fordern (Anträge von Düsseldorf 1911). Im gleichen Handelsgebiet, allerdings nicht auf reichsdeutschem Boden wurde kürzlich die Terminbörse von Antwerpen errichtet. — Die Börsen im Osten dagegen gingen, wie aus dem folgenden hervorgeht, seit Mitte des 19. Jahrhunderts zurück.

Neben diesen Verschiebungen beginnt nun allmählich die Konzentration des Börsenverkehrs in Getreide an der berliner Börse. Der Terminhandel in Berlin überragt schon in den siebziger Jahren turmhoch den in der Provinz, der nun rasch zurückging. Der Terminhandel in Memel endete schon vor Jahrzehnten; wie erwähnt, erlosch er Mitte der achtziger Jahre in Posen, Breslau und Königsberg, in den übrigen Plätzen zehn Jahre später infolge des Börsengesetzes. Die ehemaligen Börsen bestanden von nun an als lokale Getreidemärkte mit rein effektivem Verkehr weiter. Und da bei ihnen nicht, wie in Berlin, eine Verständigung mit der

Regierung wegen inoffizieller Wiederaufnahme des Terminhandels zustande kam, so fand in Deutschland lange Jahre hindurch Getreide-Terminhandel nur in Berlin statt. Alle die Produktenmärkte, die im Laufe der Jahre 1896 bis 1908 von den Behörden zu Börsen im Sinne des Börsengesetzes erhoben wurden, sind daher keine eigentlichen Börsen. Es sind dies die Produktenbörsen von Danzig, Elbing, Grimmen, Chemnitz, Dresden, Straßburg, Stuttgart und Coblenz. Die Börsen von Elbing und Grimmen sind inzwischen wegen zu geringer Geschäftstätigkeit wieder aufgehoben worden. Effektiver Produktenverkehr (Getreide, Mehl, Rüböl 2c.) findet ferner zugleich mit Effektenverkehr statt in Königsberg, Stettin, Lübeck, Hamburg, Bremen, Cöln, Mannheim und Leipzig. An manchen dieser Börsen überwiegt jedoch der Getreideverkehr den Effektenhandel derart, daß er durchaus der Börse das Gepräge gibt (Königsberg, Stettin, Lübeck, Mannheim).

An allen diesen Börsen also (mit Ausnahme neuerdings von Danzig und Mannheim) findet lediglich effektiver Getreideverkehr statt. Sie unterscheiden sich daher in keiner Weise von zahlreichen sonstigen Getreidemärkten, die sich vielfach auch Börsen nennen, z. B. Duisburg, Dortmund, Hildesheim, Braunschweig, Gleiwitz, Halle, Mainz, Frankfurt, München, dem Berliner Frühmarkt usw.

Die „offiziellen" Börsen haben nun vor den „Getreidemärkten" den rechtlichen Vorzug, daß sie verwaltungsrechtlich unmittelbar die Einführung des Terminhandels betreiben können (B. G. § 50 I.). Der Vorstand kann die Einführung beim Reichskanzler beantragen, indem er zugleich die Guachten von Vertretern beteiligter Kreise einreicht. Der Terminhandel darf stattfinden, wenn der Reichskanzler erklärt, zu weiteren Ermittelungen keinen Anlaß zu haben (B. G. § 50 III), bei Getreide und Mehl, wenn auch die Geschäftsbedingungen vom Bundesrat genehmigt sind

(B. G. § 67). Der Reichskanzler kann durch einfache Nichterklärung, ohne Angabe von Gründen, die Einführung ablehnen. —

Außerdem tritt in solchen Fällen die Landesregierung stark in Wirksamkeit. Viele Börsenordnungen bestimmen bereits, daß die bei Anträgen einzureichenden Gutachten vor der Abgabe an den Reichskanzler dem zuständigen Minister einzureichen sind. Schon hierdurch erlangt der bundesstaatliche Minister eine wichtige Rolle; sein beigefügtes Veto wird meist entscheidend sein, namentlich, wenn es sich um größere Bundesstaaten handelt. So entwickelt sich in den beteiligten Kaufmannskreisen immer mehr die Auffassung, daß der bundesstaatliche Minister, in Preußen also der Handelsminister, die entscheidende Stelle sei. Erwähnt sei auch, daß die amtliche Begründung zur Novelle von 1908 der Landesregierung auf Grund ihres allgemeinen Börsenaufsichtsrechtes (B. G. § 1) das Recht der Versagung bei Terminhandelsanträgen zuerkennt; doch ist diese Ansicht sehr bestritten. Jedenfalls ist in praxi die Ansicht des Ministers von größter Bedeutung. So hört man bei Warenterminprojekten fast nur von ministerieller Genehmigung bezw. Verweigerung sprechen. —

Genehmigung des Getreide-Terminhandels nach seiner gesetzlichen Wiedereinführung (1908) ist bisher, wie erwähnt, zweimal erfolgt, in Danzig und Mannheim. Beantragt worden ist er für Stettin und für die großen Handelsplätze am Niederrhein (Düsseldorf, Cöln, Duisburg). Innerhalb des Börsenvorstandes wurde ein Antrag in Königsberg gestellt. — Bei einer Erörterung dieser Genehmigungen und Projekte wird man die Verhältnisse an der Ostseeküste einerseits, am Rhein andererseits zusammenhängend betrachten, da die Ostseeplätze die Verhältnisse des deutschen Ostens, die rheinischen Plätze die Verhältnisse des deutschen Westens repräsentieren. —

An den Ostseeplätzen fand früher, wie erwähnt, ein reger Terminhandel statt; in Königsberg nur für Roggen, in den

anderen Städten für mehrere Getreidearten. Seit Mitte der neunziger Jahre sind nun alle diese Plätze reine Effektivmärkte. Der Effektivhandel in Königsberg und Danzig hat unter dem Aufhören des Terminhandels nicht gelitten, er hat sich im Gegenteil mit der Zeit noch gehoben. Anders in Stettin. Denn nachdem Berlin im Jahre 1900 durch Verständigung mit der Regierung den Terminhandel wiedererhalten hatte, zog sich auch ein großer Teil des pommerschen Effektivhandels nach Berlin. Seitdem Stettin durch das Ende seines Terminhandels stark an Bedeutung verloren hat, wendet sich der pommersche und kurmärkische Grundbesitzer, Händler und Müller stärker an die auch nur unweit entfernte berliner Börse.

Anders liegen die Verhältnisse in Danzig und Königsberg. Hier war eine Konkurrenz Berlins für den effektiven Umsatz nicht zu fürchten. Die beiden Städte haben auch noch Stettin gegenüber die billigen Ausnahmetarife für den Getreideverkehr zur Küste hin voraus (während allerdings die eigentliche Ausfuhrtarife auch über Stettin gelten), so daß vielfach pommersches Getreide trotz des weiteren Weges über Danzig ausgeht.

Gleich nach der gesetzlichen Wiedererlaubnis des Getreide-Terminhandels haben nun in den drei Städten Bestrebungen zu seiner Neueinführung eingesetzt. In Stettin sah man, daß der Handel immer mehr zurückging. Die kleineren pommerschen Plätze übernahmen den Export selbständig. Es blieb nur noch mäßiges lokales Geschäft übrig; ein Zurückziehen des Kapitals aus dem Getreidehandel machte sich bemerkbar.

So wurde der Antrag auf Terminhandel gestellt. Man hoffte, dadurch steigende Geschäftsbelebung und Rückgewinnung des an Berlin verlorenen größeren Effektivgeschäfts zu erreichen. Der Minister lehnte jedoch den Antrag, weil nach seiner Ansicht eine ausreichende Entwicklung des Terminhandels in Stettin nicht erfolgen werde. —

Durch diesen ablehnenden Bescheid ließ sich die stettiner Kaufmannsschaft jedoch noch nicht entmutigen; sie bereitet zur Zeit einen neuen Antrag vor.

Mehr Glück als Stettin hatte mit seinem Antrage Danzig. Er wurde genehmigt, und der Terminhandel wurde für Weizen, Roggen und Hafer eingeführt. Der Umsatz in Hafer blieb klein, der Umsatz in Weizen und Roggen dagegen hat sich verhältnismäßig gut entwickelt. — Die Mitgliederzahl der Danziger Börse beträgt zur Zeit 239 (1896: 257, 1900: 251, 1905: 229).

In Königsberg kam es zu einem Antrage innerhalb des Börsenvorstandes. Der Vorstand ließ sich die gesetzlich vorgeschriebenen Gutachten erstatten, lehnte aber auf das Ergebnis hin den Antrag ab. Die Antragsteller hatten sich namentlich darauf berufen, daß Danzig durch seinen Terminhandel einen Vorsprung erlangt habe, der Königsberg Abbruch tun könne. Der Vorstand glaubte jedoch nicht an eine ausreichende Entwicklung der Umsätze. Er befürchtete auch, daß nach Lage der örtlichen Verhältnisse der effektive Handel sich des Terminschlußscheins bedienen und dann steuerpflichtig werden könne. Auch fand er, daß bei Kaufleuten, Müllern und Landwirten viel Gegnerschaft gegen das Projekt herrsche. —

Bei einer Beurteilung der ostdeutschen Terminprojekte fragt es sich, ob besondere Gründe vorhanden sind, welche die prinzipiell nicht zu empfehlende Einführung der Terminhandel richtig erscheinen lassen. Ein solcher Grund wird nun in der Tat von den Interessenten ins Feld geführt.

Bekanntlich hat der Osten Deutschlands einen großen Ueberschuß an Getreide, vor allem an Roggen. So hat von jeher ein großer Getreideexport aus Deutschland über die Ostseehäfen, namentlich ins Ausland (Skandinavien, Dänemark, England, Rußland) und nach dem Westen Deutschlands (über Hamburg, Rotterdam) stattgefunden. In neuerer Zeit ist nun der Versand ins Ausland durch die bekannte Ausge-

staltung der Ausfuhrscheine und Ausfuhrtarife sehr begünstigt worden. Wenn jährlich die neue Ernte kommt, so zeigt der Teil, welcher nicht an Ort und Stelle für den Konsum angekauft wird, lebhaftes Bestreben, aus dem Lande zu gehen. Es ist nur notorisch, daß der Terminhandel die Fähigkeit hat, größere Mengen im Lande festzuhalten, da nun in stärkerem Maße auf längere Zeit im voraus, über den augenblicklichen Bedarf hinaus, gehandelt wird. Durch die Einführung des Zeithandels in den östlichen Provinzen, namentlich an den Ausfuhrplätzen, wird es besser ermöglicht, zeitweise überschüssiges Getreide vor unberechtigt rascher Ausfuhr zu bewahren. Es wird nun glatter auf spätere Termine gehandelt und bleibt im Lande liegen. Diese Funktion des Terminhandels ist es, welche seine Einführung in den Ostseeplätzen sympathischer erscheinen läßt. Sie trägt dazu bei, unberechtigte Schwankungen im vorhandenen Getreidevorrat zu hindern und dadurch das Ausmaß der Preisschwankungen zu mildern.

In landwirtschaftlichen Kreisen steht man der Einführung des Terminhandels an den Ostseeplätzen weniger freundlich gegenüber. Man fürchtet anscheinend aus der stärkeren Anhäufung von Ware eine Senkung der Preise. Aber es ist weniger eine Senkung als eine Ausgleichung der Preise zu erwarten. Bei der starken natürlichen wie künstlich geförderten Ausführneigung der ostdeutschen Ware wäre übrigens ein gewisses Gegengewicht nicht unangebracht.

Wenn man sich aus diesem Grunde für die Zulassung des Terminhandels in den Ostseestädten erklären will, so ist doch wieder für jede der in Betracht kommenden Städte zu prüfen, ob nicht wieder ganz spezielle Momente der Einführung in den einzelnen Städten entgegenstehen. Namentlich ist zu prüfen, ob Gewähr für eine genügende Entwicklung des Terminhandels gegeben ist. Denn ein mangelhaft benutzter Terminhandel ist schlimmer als gar keiner; er führt, wie erwähnt,

zu unberechtigten, plötzlichen Preisschwankungen. Der blühende Effektivhandel Danzigs, der sich auch ohne Termingeschäft gegen Berlin behauptet hatte, bot einige Gewähr, und so wurde in Danzig mit einiger Berechtigung der Terminhandel genehmigt. Nicht die gleiche Gewähr für eine gute Entwicklung bietet Stettin. Hier konnte sich selbst der früher so blühende Effektivhandel nicht gegen Berlin halten, nur enges Lokalgeschäft kommt noch zustande. Allerdings ist dagegen bei Stettin ein unregelmäßiges Funktionieren des Terminverkehrs darum weniger zu befürchten, weil der stettiner Terminmarkt in völliger Abhängigkeit von der nahen Berliner Börse bleiben würde. — Es bedarf nach alledem bei den zuständigen Instanzen eingehender Informierung und Ueberlegung, ob der stettiner Terminhandel eingebracht ist. Bisher, wie erwähnt, glaubte der Minister, ablehnen zu müssen. —

Wir wenden uns nun zu einem ganz anderen Getreide-Konsumtionsgebiet innerhalb Deutschlands, zu dem großen Getreideimportgebiet im Westen und Süden, mit seinen großen Handelsplätzen am Rhein. Das zwischen dem östlichen Ausfuhr und dem westlich-südlichen Einfuhrgebiet liegende Mittelstück (Elbstromgebiet) weist auch bereits starken Import auf. Das westliche südliche Gebiet steht völlig unter dem Zeichen der Einfuhr. Es wird von dem prächtigen Wasserlaufe des Rheinstroms durchzogen, und am Rhein liegen die großen Getreidehandelsplätze. Am Niederrhein liegt die große Hafenstadt Duisburg-Ruhrort, der bedeutendste Getreidemarkt Westdeutschlands, unmittelbar weiter oberhalb folgen die großen Plätze Düsseldorf und Cöln. Am Oberrhein liegt Mannheim, der beherrschende Getreidemarkt für Süddeutschland. Auch in rheinischen Plätzen fand, wie erwähnt, ehemals reges Termingeschäft statt. Die Börse von Mannheim hatte seit ihrer Gründung (1862) Terminhandel, ebenso die Börse in Cöln. Auch am Rhein setzten seit 1908 Bestrebungen auf Neuein-

führung ein. Die mannheimer Börse ging voran. Neben allgemeinen Momenten spielte bei dem Antrage der mannheimer Börse ein Moment mit, welches gleich ein helles Licht auf die gesamten Getreidehandelsverhältnisse im Westen wirft und den Unterschied gegen Berlin und den Osten markant hervortreten läßt. Da der effektive Handel im Westen überwiegend, in einigen Artikeln nahezu ausschließlich, Handel mit ausländischer Ware ist, der Berliner Schlußschein dagegen in seinen Konditionen (Gewicht 2c.) auf inländischer Ware basiert, so kommt es vor, daß die Berliner Börsennotierungen nicht die völlig gleiche Entwicklung einschlagen, wie die westdeutschen Preise. Infolgedessen sind Deckungsgeschäfte in Berlin vom Westen her nicht immer in absolut sichere Rechnung zu stellen.

Der Antrag Mannheims hatte Erfolg; es wurde Terminhandel in Weizen, Roggen, Hafer und Mais gestattet. Das Geschäft hat sich indessen in allen vier Artikeln nur minimal bezw. überhaupt nicht entwickelt. Bei Mais weiß man so recht nicht, warum; denn der Berliner Maishandel ist recht unbedeutend, während die Einfuhr in Mannheim groß ist. Es läßt sich diese Erscheinung vielleicht nur daraus erklären, daß der große Spekulativhandel nun einmal an der Berliner Börse sitzt, und daß das Bedürfnis nach Deckungsgeschäften selbst an einem großen Handelsplatze doch nicht imstande ist, aus sich heraus einen Terminverkehr ins Leben zu rufen.

Bei den anderen Artikeln kommt die bereits berührte Qualitätsfrage in Betracht, und zwar besonders beim Weizen. — Weizen und Futtergerste sind die beiden ganz großen Importartikel. Zwar wird auch Roggen und Hafer importiert, aber in verhältnismäßig doch geringem Maße (Roggen etwa 3 %, Hafer etwa 8 %). Es betrug überhaupt die deutsche Einfuhr (in 1000 Tonns):

	Weizen	Roggen	Gerste	Hafer
1906	2008	648	2098	694
1907	2458	608	2147	323
1908	2090	347	1985	297
1909	2431	247	2569	527
1910	2343	389	3006	457

während die die deutsche Produktion betrug (in 1000 Tonns):

	Weizen	Roggen	Gerste	Hafer
1906	3904	9626	3111	8431
1907	3479	9758	3498	9149
1908	3768	10737	3060	7695
1909	3756	11849	3496	9126
1910	3861	10511	2903	7900

Von der Einfuhr kommt nun ein sehr bedeutender Teil nach dem westlich-südlichen Konsumgebiet. Dennoch aber, trotz der großen Einfuhr, hat auch das westdeutsche Getreide seine Bedeutung, vor allem natürlich Roggen und Hafer, in kleinerem Maße auch Weizen. Die Großmühlen mahlen meist beide Sorten durcheinander; die kleineren Landmühlen, die vom Wasser weiter entfernt sind, vermahlen oft nahezu ausschließlich inländische Ware. Der Unterschied der beiden Sorten offenbart sich im durchschnittlichen spezifischen Gewicht, im Terminverkehr Normal- oder Naturalgewicht genannt. Das ausländische Getreide ist durchweg schwerer, dabei trockener, dadurch natürlich ergibiger (mehr „klebereich"). Bei der Wiedereinführung des Terminhandels gab es nun drei Möglichkeiten für die Bestimmung der Qualitätsgrundlage. Entweder man nahm die inländische Ware zur Grundlage, oder man nahm die ausländische, oder man nahm beide Sorten nebeneinander.

Die Frage war in Berlin und Danzig schnell zu lösen. Hier beherrscht die heimische Ware den Markt. So war dort für alle Artikel ein inländisches Durchschnittsgewicht als Grund-

lage für den Terminhandel gegeben. Es gelten dort folgende Naturalgewichte (in Gramm pro Liter):

	Berlin	Danzig
Weizen	755	755
Roggen	712	712
Hafer	450	480

Das entspricht der Qualität der an diesen Plätzen hauptsächlich in Betracht kommenden Warenmengen. Ganz anders im Westen. Dort wird wie gesagt, sehr viel Weizen und auch Roggen und Hafer von ganz anderer Gewichtsgrundlage eingeführt. Dennoch wurde auch in Mannheim, wie unter den anders gearteten östlichen Verhältnissen, der Terminhandel auf Inlandsware gestellt. Es kann auch in Mannheim im Terminhandel die Ware schon zu folgendem Naturalgewicht angedient werden, (Gramm pro Liter):

Weizen	755
Roggen	712
Hafer	450

während als durchschnittliches Gewicht der ausländischen Ware etwa vorkommt:

Weizen	780
Roggen	720—750
Hafer	460—470

So hat auch der kürzlich eingerichtete Terminhandel in Antwerpen ein Naturalgewicht von 780 Gramm. — In Mannheim hat das Interesse der leichteren Inlandsware gesiegt, so daß die schwere Auslandsware, das hauptsächliche Objekt des Mannheimer Getreidehandels, für den Terminhandel nicht in Frage kommt. Eine Entwicklung des Terminhandels war daher in Mannheim nicht möglich.

Aus diesem Grunde hat der mannheimer Börsenvorstand kürzlich Abänderungsvorschläge eingereicht. Er schlägt die Teilung der Weizentype für Inlands- und Auslandsware

vor. Auslandsweizen soll ein Naturalgewicht von 780 Gramm, Inlandsweizen von 765 Gramm erhalten. Für den Terminverkehr in Roggen und Hafer werden keine neuen Vorschläge gemacht, man glaubt nicht, daß die Behörden hier, wo es sehr viel heimische Ware auch im Westen gibt, irgendwie nachgiebig sein würden.

Der Besuch der Mannheimer Börse ist recht stark; die Mitgliederzahl stieg in den letzten fünf Jahren von ca. 670 auf ca. 850. —

Wir kommen nun zu den Verhältnissen am Niederrhein. Wird in Mannheim das Getreide für einen großen Teil des mittel- und oberdeutschen Konsums gehandelt (es mag nebenbei bemerkt sein, daß mannheimer Mühlen auch wieder Mehl rheinabwärts nach Norddeutschland, selbst nach Holland liefern), so wird an den Börsen und Fruchtmärkten am Niederrhein der gewaltige Bedarf des Industriebezirks und darüber hinaus großer Teile Rheinland-Westfalens gehandelt. Es handelt sich hier um die offizielle Börse von Cöln und um die Märkte (meist auch Börsen genannt) von Duisburg, Neuß, Aachen, Crefeld, Essen und Dortmund. In dieser Gegend haben sich nun neuerdings gleichfalls Bestrebungen auf Einführung des Getreide-Terminhandels geltend gemacht.

Der Antrag ging nicht von einer der bestehenden Börsen oder Märkte, sondern von Stadt und Handelskammer Düsseldorf aus (Sommer 1910). Die Düsseldorfer Handelskammer veröffentlichte unter dem 10. Juni 1910 eine „Allgemeine Begründung der Notwendigkeit einer Getreideterminbörse für Rheinland und Westfalen in Düsseldorf." In diesem Schriftstück wird das Projekt auf drei Gründe gestützt. Der Terminhandel soll notwendig sein:

1. Für den Verkehr in Futtergerste. Deutschland besitzt bisher überhaupt noch keinen Terminhandel in Futtergerste, auch nicht in Berlin. Und doch hat Deutschland, eben vor allem im Westen, eine riesige Einfuhr in diesem Artikel.

Es wurden vom 1. August 1909 bis Ende Mai in Futtergerste eingeführt (in 1000 Tonns):

Nach dem westlichen Europa	3020
Speziell nach England	441
Speziell nach dem Kontinent	2578
Davon nach Deutschland	2084

Deutschland nimmt danach etwa zwei Drittel der westeuropäischen Einfuhr auf, fünfmal soviel als England und viermal mehr als der übrige Kontinent. Ein sehr bedeutender Teil der deutschen Einfuhr geht nach Westdeutschland. Trotz dieses bedeutenden Handels hat Deutschland keinen Terminhandel, was für die Preisbildung, Deckungsbedürfnisse 2c. nachteilig sei. (Der Handel in heimischer Futtergerste ist unbedeutend; sie wird zumeist an Ort und Stelle verfüttert oder zu Brennzwecken benutzt).

2. Auch für ausländisches Brotgetreide, namentlich im Interesse der Mühlen, sei die Terminbörse notwendig; denn Deckungsgeschäfte an der Berliner Börse böten wegen der erwähnten Qualitätsdifferenz nicht immer völlige Sicherheit. Uebrigens böten auch ausländische Börsen, deren Terminhandel auf Weltmarktware beruht, nicht immer Sicherheit für Deckungsgeschäfte, da der effektive Handel nicht alle Börsenschwankungen auf weite Entfernung mitmacht. Wenn dennoch Deckungsgeschäfte im Ausland gemacht würden, so sei zu bedenken, daß auf diese Weise viele Gelder für Provisionen 2c. ins Ausland flössen.

3. Endlich soll auch Terminhandel für inländisches Brotgetreide ein Erfordernis sein, und zwar im Interesse der heimischen Landwirtschaft. Heute sei das Kaufbedürfnis für Inlandsware gering. Bei Bestehen von Terminverkehr werde der Landwirt weniger auf das Bedürfnis der in seiner Nähe liegenden Mühlen beschränkt sein; der Großhandel, welcher heute lieber marktgängige ausländische Sorten kaufe, werde

sich mehr der heimischen Ware zuwenden, um sie dem Terminmarkt zuzuführen. Als Beispiel wird Berlin genannt, wo der Preis für Inlandsware vielfach höher sei als im Westen. Nun ist aber die auf dem berliner Markt kommende Ware, namentlich die aus dem Weichselstromgebiet, zum Teil tatsächlich besser als die westdeutsche Ware und erlangt darum mitunter höhere Preise. Das aus inländischer Ware hergestellte Roggenmehl mancher ostdeutscher Mühlen (Königsberg, Posen) erfreut sich auch im Westen ziemlicher Beliebtheit und wird in großen Posten über See nach dem Niederrhein und nach Süddeutschland gebracht.

Der Düsseldorfer Antrag wünscht anscheinend nur Terminhandel in Futtergerste, Auslandsweizen und Inlandsweizen. An Roggen, Hafer und Mais scheint man nach den Erfahrungen Mannheims nicht zu denken.

Gegen die Düsseldorfer Anträge erhob sich vielseitiger Widerspruch. Die Handelskammer von Duisburg, Neuß und Essen, die Landwirtschaftskammer in Münster, auffallend viele Getreidefirmen im Industriebezirk sprachen sich gegen den Plan aus. Ferner stellten die Handelskammer Duisburg und die Börse in Cöln, unter prinzipieller Gegnerschaft gegen das Projekt, den Eventualantrag, den Terminhandel statt für Düsseldorf für ihre Stadt zu genehmigen.

Die zahlreichen gegen den Düsseldorfer Antrag gerichteten amtlichen und privaten Entgegnungen fassen wir in ihren Haupteinwänden folgendermaßen zusammen:

1. Ein Bedürfnis nach Errichtung einer Terminbörse am Niederrhein ist nicht vorhanden. Es besteht in der ganzen Gegend nur effektiver Handel; etwaige Deckungs- und Spekulationsbedürfnisse wurden bisher mit Leichtigkeit in Berlin, seltener an ausländischen Börsen, befriedigt. Allerdings besteht die erwähnte Möglichkeit des Mißlingens von Deckungsgeschäften. Aber das wird auch nicht besser, wenn am Niederrhein der Terminhandel eingeführt würde.

Auch dann kann es eintreten, daß zu Zeiten die Börsennotierungen sich etwas anders bewegen als die Preise im effektiven Handel, da dieser überhaupt nicht immer alle Schwankungen der Terminmärkte mitmacht. Diese Gefahr ist um so größer, als bei dem Fehlen eines eingesessenen spekulativen Handels die niederrheinische Terminbörse wahrscheinlich sehr mangelhaft funktionieren und unberechtigten Schwankungen ausgesetzt sein würde. Die (allerdings an großen Börsen minimale) Möglichkeit des Mißlingens von Deckungsgeschäften ist stets vorhanden, und wenn solche Geschäfte dennoch in größtem Umfange gemacht werden, so kommt das daher, daß im großen ganzen die erwähnten Verluste nicht ins Gewicht fallen.

2. Während der Terminhandel so einerseits als überflüssig bezeichnet wird, befürchtet man vielfach, daß er direkt schädlich sein werde. Denn er bedeutet nach vielverbreiteter Meinung eine Revolutionierung gesunder Verhältnisse. Das Vertrauen in die Sicherheit der Kundschaft werde im Getreide- und Mehlgeschäft untergraben. Die Nähe einer Terminbörse in einer geschäftslustigen Gegend werde weitere, mit dem Getreidewesen vertraute, Kreise zur Spekulation anreizen. Händler, Mühlen und Landwirte befürchten daher stärkere Unsicherheit ihrer Kundschaft. Infolgedessen werde mehr als bisher Barzahlung verlangt werden. Das führe zur Stärkung der Position kapitalkräftiger Abnehmer im Gegensatz zu schwächeren Existenzen; viele von diesen würden betroffen werden, wenn wirklich in stärkerem Maße Inlandsware für den Terminmarkt aufgekauft würde.

3. Diese Schattenseiten, sagt man weiter, könnten schlimmfalls in Kauf genommen werden, wenn wenigstens die Terminbörse eine wirklich bedeutende Intensität verspräche. Dies ist aber nicht zu erwarten. Denn, wie erwähnt, es fehlt das große spekulative Publikum, wie es Berlin an seinem alten Spekulationshandel, mit ganz Deutschland als Hinterland, besitzt. Ein regelrechtes Funktionieren von Mine und

Kontremine ist daher nicht zu erwarten. Eine schlecht benutzte Börse ist aber aus den mehrfach genannten Gründen viel schlimmer als gar keine.

4. Weiter macht die Qualitäts- (Gewichts-) Frage die größten Schwierigkeiten. Nimmt man bei Weizen das inländische Gewicht als Grundlage, so ist die ganze Einrichtung, wie in Mannheim, zwecklos. Wird das ausländische Gewicht zu Grunde gelegt, so würde das eine Deklassierung der heimischen Ware bedeuten (abgesehen davon, daß die Behörden wahrscheinlich nicht zustimmen würden). Nimmt man beide Sorten zur Grundlage, so sind die Folgen überhaupt nicht zu beurteilen.

5. Alle Aeußerungen sprechen sich prinzipiell gegen das Projekt aus, erklären sich aber im Eventualfalle für den alten Handelsplatz Duisburg mit seinem großen Effektivmarkt (Duisburger Börse), mit seinen riesigen Häfen, Lagerhäusern usw. Eine Düsseldorfer Börse werde wahrscheinlich noch schwächer und daher noch unsolider sein als eine in Duisburg.

Der Minister hat sich bisher zu dem Projekt noch nicht entschieden, doch gilt es allgemein als gefallen. Es ist aber bekannt, daß im Ministerium lange Zeit viel Stimmung zu gunsten der Terminbörse vorhanden war. Namentlich kurz bevor in Antwerpen der Terminhandel eingeführt wurde. Man schien eine Konzentrierung auch des effektiven Handels und der Preisbildung in Antwerpen zu befürchten. Inzwischen ist die Antwerpener Börse ins Leben getreten, und zwar für Futtergerste, ausländischen Weizen und Mais; doch sind die Umsätze bisher keineswegs derart, daß sie rechtes Vertrauen genießt. — Ganz kürzlich (Juli 1912) ist noch ein Terminmarkt für Mais in Amsterdam eingerichtet worden.

Wenn man nun zu einem Urteil in der Frage ober- und niederrheinischer Terminbörsen kommen will, so fragt es sich wieder, ob Gründe vorliegen, neben der Berliner Börse rheinische Getreidebörsen zu errichten.

Es kämen für rheinische Börsen zunächst nur solche Artikel in Betracht, die Berlin gar nicht oder nur ganz unbedeutend handelt. In erster Linie Gerste. Dann etwa ausländischer Weizen. Um eine Deklassierung des westdeutschen heimischen Weizens zu vermeiden, könnte man daneben inländischen Weizen zulassen. Durch die Zulassung von Weizen schwächt man allerdings den an und für sich schon nicht allzu bedeutenden Berliner Weizenverkehr noch weiter. Endlich käme Mais in Betracht. Vielleicht würde an einer ausgesprochenen Importbörse der Maisverkehr aufleben, der in Berlin unbedeutend und in Mannheim ganz ohne Leben ist. Nicht in Betracht kämen eigentlich heimische Artikel wie Roggen und Hafer. Als Platz käme in erster Linie Mannheim in Frage, das ja bereits eine Börse besitzt, in zweiter Linie Duisburg. Eine solche Börse könnte als deutsche Zentralbörse für Importgetreide bezeichnet werden. Die ganze Frage ist jedoch zur Zeit nicht spruchreif, da, wie erörtert, im gleichen Handelsgebiet eben erst zwei Terminbörsen errichtet worden sind; in Antwerpen für Auslandsweizen, Gerste und Mais, in Amsterdam speziell für Mais. Nun kann man nicht Terminbörsen gleichzeitig in beliebiger Anzahl gründen, und die Errichtung von Börsen am Rhein hätte zur Zeit nur den Erfolg, daß alle die neuen Börsen sich gegenseitig am Aufblühen hinderten. Und man soll doch heute möglichst nicht neue „Provinzbörsen" schaffen. Ueberhaupt wird die Entwicklung namentlich von Antwerpen die nötigen Fingerzeige geben. Sie wird vor allem zeigen, ob die Börsen im rheinischen Handelsgebiet geeignet sind, anstelle der Berliner Börse Zentralplätze für die Preisbildung der westeuropäischen Weizenpreise zu werden. In absehbarer Zeit dürfte es daher richtig sein, die Entscheidung über die Abänderungsanträge von Mannheim und die Gründungsanträge der niederrheinischen Plätze unentschieden zu lassen.

Im übrigen hat sich in Deutschland Verlangen nach Getreide-Terminhandel wenig gezeigt. Wohl aber entsprechen sich

interessanter Weise große Getreidemärkte gegen die Einführung des Terminhandels aus. So hat der „Verein der Getreidehändler der Hamburger Börse", welcher die „Getreidebörse" Hamburgs bildet, in mehrfachen Abstimmungen sich gegen Terminhandelspläne für Hamburg ausgesprochen. Ebenso erklären sich die Vorstände der (offiziellen) Produktenbörsen von Dresden und Coblenz gegen Terminhandel an ihren Plätzen.

Es zeigt sich eben, daß sich der effektive Großhandel in der Provinz am reinen Spekulationsgeschäft verhältnismäßig wenig beteiligt ist. Der reine Spekulationshandel wird vom berufsmäßigen Spekulantentum der Weltbörsen und dem ihm kommissionsweise angegliederten breiteren Publikum ganzer Länder betrieben. —

Einen Beweis dafür, daß alteingesessenes, bedeutendes Spekulantentum am ehesten imstande ist, in einem Artikel großes Börsenleben zu entfalten, bietet die Entwicklung der deutschen Zuckerbörsen. Deutschland hat zwei eigentliche Zuckerbörsen: Hamburg und Magdeburg; ein Versuch, den Zucker-Terminhandel in Danzig einzuführen, ist nach kurzer Zeit wieder aufgegeben worden. — Magdeburg liegt inmitten des Gebietes, wo die Zuckerindustrie früh eine bedeutende Blüte erlebte und große Mengen besten Zuckers auf den Markt brachte. Mitte der achtziger Jahre entstand in Magdeburg Terminhandel, bald darauf (1888) auch in Hamburg. Die weitsichtige Hamburger Großspekulation nahm von Beginn an die bereits für den Kaffee-Terminhandel bestehende Liquidationskasse in Benutzung. Erst, als man in Magdeburg sah, daß Hamburg rascher emporkam, gründete man auch dort eine Liquidationskasse. Dennoch ist der Unterschied in der Bedeutung der Börsen immer größer geworden. Der weltüberschauende hamburger Spekulationshandel erwies sich als geeigneter für die Entwickelung des Terminhandels in einem Weltartikel wie Zucker. Die Liquidationskassen der beiden Plätze, die den weitaus größten Teil der Umsätze vermitteln, setzten an Zucker um (in Millionen Sack = 100 000 Tonns):

	Hamburg	Magdeburg
1888	4,3	—
1890	7,1	3,4
1895	10,6	5,5
1900	9,1	1,8
1905	18,6	3,9
1910	13,6	2,6
1911	28,1	3,5

Der Terminhandel in Magdeburg ist von dem in Hamburg heute stark abhängig. Infolge des nicht sehr starken Umsatzes weist er gelegentlich unbegründet heftige Schwankungen auf. Größere nach Magdeburg gelangende Aufträge werden daher (oder auch wohl, weil sie nicht untergebracht werden können) gern nach Hamburg weitergegeben.

So zeigen sich auch im Verhältnis der beiden Zuckerbörsen die allgemeinen Tendenzen des Börsenlebens unserer Tage. Aus dem Bereiche der Produktion zieht der Börsenverkehr in den Bereich des Großkonsums; aus der Provinz zieht er an die Zentralbörse.

Unabhängig von dieser Gestaltung des Terminhandels ist die Bedeutung der Effektivmärkte. Hier steht Magdeburg an erster Stelle. Es wurde im ersten Quartal 1912 an den deutschen Rohzuckerplätzen umgesetzt (in Millionen Sack=100 000 Tonns) in:

Magdeburg	18,2
Hamburg	6,8
Breslau	7,1
Danzig	6,2
Stettin	5,0
Braunschweig	5,0
Halle	1,9

(Veröffentlichungen von F. O. Licht, Statistisches Büro für die Rübenzuckerindustrie des deutschen Reiches, Magdeburg.)

Konzentration in stärkster Form weist auch der Börsenhandel in Rüböl auf. Deutschland hatte früher drei Rüböl-Termin-

börsen in der Provinz: Breslau, Stettin und Cöln. Namentlich der Handel in Cöln war recht bedeutend. Mit der Zeit nun ist er allen diesen Börsen eingegangen, während Berlin sich gegen früher gehoben hat. Es waren an den einzelnen Plätzen verschiedene Gründe, welche die allgemeine Konzentrationstendenz zur Reife brachten: In Breslau das Nachlassen der schlesischen Rübölerzeugung, in Stettin die Zerrüttung der Börse zur Zeit des Börsengesetzes, in Cöln das nämliche; dann der Entschluß der Cölner Eisenbahndirektion, ihren Bedarf im Submissionsverfahren statt wie bisher auf Grund des Cölner Terminnotierungen zu decken. In Cöln lagen auch unzeitgemäße Lieferungsbedingungen vor. Es wurde verlangt „Rüböl aus inländischen Saaten geschlagen", während neuerdings in weitaus größtem Maße indische und sonstige fremde Rapssaaten verwandt werden. Der Cölner Terminhandel besteht nominell noch heute. Im Jahre 1909 wurde sogar noch ein neuer Schlußschein ausgearbeitet, welcher den neueren Verhältnissen entspricht. Heute gibt es in Deutschland nur noch die Berliner Termin-Notierung. Das Aufkommen Berlins wurde namentlich gefördert durch das tatkräftige Wirken eines bedeutenden märkischen Rüböl-Industriellen (Herz). Uebrigens ist auch die Bedeutung Berlins nicht allzu groß; Paris bildet sozusagen den Zentralplatz Europas für den Rüböl-Terminverkehr.

Durch das Aufhören des Rüböl-Terminhandels an den Provinzplätzen ist den in der Nähe gelegenen Oelmühlen allerdings eine bequeme Absatzgelegenheit genommen. Dennoch wird heute namentlich von den rheinischen Mühlen eine Gesundung des effektiven Geschäfts konstatiert; das Vertrauen an die Solidität der Kundschaft ist gewachsen.

Aus allem Gesagten geht hervor, daß bedeutende, blühende eigentliche Warenbörsen neben den Zentralbörsen in Deutschland nicht bestehen. Es dürfte dies im allgemeinen den Tendenzen im Börsenleben unserer Zeit entsprechen und nicht zu bedauern sein.

Wertpapierbörsen in der Provinz.

Die deutschen Wertpapier- oder Effektenbörsen bieten ein gänzlich anderes Bild als die Warenbörsen. Dort außer den Zentralbörsen nicht ein wirklich bedeutender Provinzplatz. Hier rund um die Berliner Zentralbörse ein Kranz größeren, mittleren und kleineren Provenzplätzen, meist in ihrer Eigenart durchaus angemessen entwickelt.

Die Entwicklungstendenzen der Effektenbörsen können mit denen der Warenbörsen nicht gut verglichen werden. Während bei den Warenbörsen der starke Zug zur Zentralisation besonders auffällt, fällt, wie angedeutet, bei den Effektenbörsen zunächst eine auffällige Dezentralisation ins Auge. Und dennoch fehlt auch hier, wie später zu zeigen ist, ein Zug zur Zentralisatisation keineswegs. Das gleichzeitige Wirken dieser beiden widerstrebenden Tendenzen bewirkt, daß die Effektenbörsen in der Provinz an absoluter Bedeutung zugenommen, an relativer Bedeutung abgenommen haben.

In Deutschland begann ein lebhafteres Börsenleben, wenn man von alten Wechselbörsen absieht, nach der Zeit der napoleonischen Kriege. Damals setzte an der Börse von Frankfurt, die sich Ende des 18. Jahrhunderts konstituiert hatte, die große Aera der Staatspapiere ein. Frankfurt, im Herzen Europas und Deutschlands, im Zentrum eines weitverzweigten Stromnetzes und der alten deutschen Handelsstraßen gelegen, seit altersher ein großer, kapitalkräftiger Handelsplatz, war auch seit jeher ein politischer Mittelpunkt Deutschlands, die Stadt der Kaiserwahl, dann auch der Kaiserkrönung, endlich und vor allem des deutschen Bundestags. So war Frankfurt schließlich in abgeschwächtem Maße für Deutschland das, was etwa Paris und London für die Westmächte waren. In Frank-

furt also erwachte das erste moderne deutsche Börsenleben, von genialen Finanziers zu gewaltiger Höhe geführt.

Nicht lange nach dem epochemachenden Aufblühen der Frankfurter Börse entstand auch an anderen Plätzen Fondsverkehr von einiger Bedeutung. Hier kommen zunächst Plätze in Betracht, die bereits irgendwelchen Börsenverkehr hatten, also ältere Warenmärkte oder Wechselbörsen, so Hamburg, Bremen, Stettin, Königsberg, Breslau, Leipzig, Augsburg. Diese Plätze wandten sich nun weniger der großen europäischen Emission, der Domäne Frankfurts, zu, als der Ausgabe von Werten territorialer Natur, d. s. Papiere deutscher Bundesstaaten, landschaftliche bezw. ritterschaftliche Pfandbriefe 2c. Zu diesem Zwecke wurden in dieser Zeit weitere Börsen gegründet. Die territorialen Machthaber wünschten, in ihren Hauptstädten Börsen zum Absatz ihrer Anleihen zu haben. So entstanden die Börsen von Berlin (1805), München (1830), etwas später Stuttgart und Dresden (Ende der fünfziger Jahre).

Lebhafter wurde der Verkehr an den Plätzen zweiten Ranges, als die Zeit der Eisenbahn-Emissionen kam.

Auch hier entstand wieder eine Art von Arbeitsteilung zwischen der „Zentralbörse" Frankfurt und den „Provinzbörsen". Frankfurt übernahm die großen europäischen und amerikanischen Werte, die anderen Plätze übernahmen mittlere und kleinere Werte territorialer oder lokaler Natur.

Die Börsen zweiten und dritten Ranges erhielten ein ganz eigenes Betätigungsfeld, als die Emission der Industrieaktien begann. Die Industrieaktie war in ihren Anfängen durchaus kein beliebtes Objekt der großen Börsen. Es handelte sich zu Beginn durchweg um lokale Unternehmungen mit kleiner Stückzahl der Aktien. Die Großindustrie, deren Markt die Weltbörse ist, war noch nicht vorhanden.

In diesen Zeiten der Entstehung der Eisenbahnen, der ersten Aktienbanken und der ersten Industriegesellschaften entstanden neue Börsen, so die von Dresden (1857), Stuttgart

(1860), Essen (1865), Zwickau (anfangs der siebziger Jahre). Im Zeichen der Industrie entstanden auch später noch neue Börsen, so die von Hannover (1883) und Düsseldorf (1896).

Die Frühzeit der deutschen Effektenbörsen (1815—1870) zeigt danach folgendes Bild: An der Spitze die Frankfurter Zentralbörse, als Hauptplatz der großen Staatsanleihen, Eisenbahnwerte, Aktienbanken usw. Dann einige Plätze von immerhin noch größerer Bedeutung, welche auch die Hauptwerte der Frankfurter Börse handeln, aber ohne führende Rolle; sie sind bereits stark territorial gefärbt. Es sind die „großen Provinzbörsen": Berlin, Hamburg, Leipzig, Augsburg, von denen allerdings zuerst Augsburg, später in steigendem Maße Berlin eine exzeptionell bedeutende Stellung einnahm. Es folgen die mittleren und kleinen Provinzbörsen. Die Provinzbörsen in ihrer Gesamtheit sind die Märkte für territoriale Anleihen, kleine Eisenbahnwerte, lokale industrielle und sonstige Erwerbungsunternehmungen. So enthält der erste Kurszettel von Dresden, vom 13. 4. 1858, an Posten:

5 sächsische Staatspapiere
1 sächsischer Pfandbrief
2 sonstige Staatspapiere (Preußen und Oesterreicher),
2 sächsische Bahnen,
1 sächsische Bahnpriorität,
1 sächsische Schiffahrt,
1 sächsische Bank,
7 sonstige sächsische gewerbliche Unternehmungen, darunter:
2 Brauereien,
1 Glashütte,
1 Papierfabrik,
2 „Champagner-Fabriken",
1 Feuerversicherung,
dazu noch österreichische Banknoten; im ganzen 21 Posten.

Der Kurszettel von Essen vom 26. 5. 1866 enthält 77 Werte des rheinisch-westfälischen Industriebezirks, darunter 45 Kohlenkuxe, 21 Kohlenaktien, 11 Eisenaktien.

Nach den deutschen Einheitskriegen verlor Frankfurt seine vorherrschende Bedeutung; nun wurde Berlin die deutsche Zentralbörse. Berlin war in viel stärkerer Weise Deutschlands politischer Mittelpunkt geworden, als zuvor Frankfurt. Seine Bevölkerungszahl, Wohlhabenheit, Verkehr, gewerbliches Leben, seine politischen, geschäftlichen, gesellschaftlichen Beziehungen mit der ganzen Welt wuchsen enorm. Berlin wurde der Sitz der Reichsbank und der Reichshauptkasse; es war bereits der Sitz der preußischen Staatsbank: der Seehandlung, und der preußischen Staatshauptkasse. In Berlin nahmen die neuen Großinstitute der Bargeldansammlung, die Großbanken, ihren Hauptsitz. Berlin wurde der alles überragende Geldmarkt Deutschlands. Hier in erster Linie brachten das Reich und Preußen ihre Anleihen, die Großbanken die Anteile der modernen Aktienunternehmungen und die neueren ausländischen Staatsanleihen auf den Markt.

Während Berlin so gewaltig voranschritt, ging Frankfurt zurück. Das rege spekulative Interesse an den zuvor in Frankfurt so lebhaft gehandelten europäischen Staatspapieren ließ nach, je mehr sich die europäischen Staaten politisch, wirtschaftlich und finanziell konsolidierten. Die amerikanischen Eisenbahnen wurden nach den ruinösen Krisen der sechziger und siebziger Jahre unbeliebt; die solideren wurden in starkem Maße von Amerika zurückgekauft (in den Jahren 1870—1895). Die deutschen Bahnen wurden allmählich verstaatlicht. Die früher in Frankfurt so beliebte Emission von Losen mußte nach dem Reichsgesetz von 1871 aufhören. — Andererseits verstand es Frankfurt nicht, mit der neuen Zeit rechten Schritt zu halten. Die frankfurter privaten Bankhäuser konnten sich nicht dazu entschließen, sich wie die Berliner Großbanken der Aktienemission großen Stiles zuzuwenden. So erhielt Berlin sein entscheidendes Uebergewicht. Berlin wurde der Markt der modernen deutschen Industrie. Erst später ist Frankfurt der neuen Zeit gerecht geworden, ohne

aber einen höheren Platz erlangen zu können als den einer Provinzbörse ersten Ranges.

Wirft man einen Blick auf die heutigen deutschen Effektbörsen, so ergibt sich im großen ganzen ein ähnliches Bild wie in der Frühzeit. Auch heute steht an der Spitze der Zentralplatz: Berlin. Um ihn reihen sich die Sterne ersten Ranges, die großen Provinzbörsen: Frankfurt, Hamburg, Breslau, Leipzig, München. Weiterhin folgt die Schar der mittleren und kleineren Provinzbörsen: Dresden, Augsburg, Mannheim, Hannover, Bremen, Cöln, Düsseldorf, Essen; Stuttgart, Königsberg, Stettin, Magdeburg, Braunschweig, Halle, Mainz.

Auch heute noch besteht einigermaßen „Arbeitsteilung" zwischen der Zentralbörse und den Provinzbörsen.

Eine Zentralbörse wird vor allem dadurch charakterisiert, daß an ihr Werte gehandelt, deren Preisbildung großen politischen und geschäftlichen Weltüberblick erfordert und welche der Masse der übrigen Effekten tonangebend vorangehn. Hierhin gehören Staatspapiere, heimische wie fremde. Dann die großen Aktien-Unternehmungen, welche mit den politischen und wirtschaftlichen Schwankungen in allen oder großen Teilen der Welt in enger Berührung stehen. Also zunächst die Großbanken. Ferner die großen exportierenden Industrien, deren Waren Weltmarktartikel ist: Die Großunternehmungen der Eisen-, Textil-, der chemischen Industrie usw. Ferner die weltumspannenden Verkehrsunternehmen, wie Schiffahrtsgesellschaften, transkontinentale Eisenbahnen u. a. Endlich gehören auf den Markt der Weltbörse ausländische, speziell exotische Werte aller Art, deren Prosperität von einem Provinzplatze aus nicht in gleichem Maße überschaut werden kann. — Die gegebene Geschäftsform für die großen Werte der Weltbörse ist der Terminhandel. Er drückt am feinsten die Schwankungen in der Beurteilung dieser feinnervigen Werte aus.

Den Provinzplätzen verbleibt ganz allgemein der große Schwarm von Anleihen, Realkreditwerten, Aktienwerten (bezw.

Kuxen) territorialer, provinzieller, lokaler Natur. Die gegebene Geschäftsform namentlich der mittleren und kleineren Provinzbörsen ist das Kassageschäft.

Dieser „ideale" Zustand nun hat sich in Deutschland in den letzten Jahren allerdings etwas verschoben. — Die bekannte Konzentration im Bankgewerbe hat die Großbanken zu überragender Bedeutung gebracht. Die Großbanken nun bringen von ihnen gegründete Unternehmungen zumeist auf den berliner Markt, auch wenn es sich um lokale Werte handelt, die ihrer Natur nach an Provinzplätze gehörten. Denn die Großbank hat das Interesse, das von ihr ins Leben gerufene Unternehmen an ihrem Sitze Berlin unterzubringen, namentlich wenn sie an dem in Betracht kommenden Provinzplatze keine Filiale hat. Sie behält in Berlin die Möglichkeit der Kursregulierung besser in der Hand; auch fällt ihr hier ein großer Teil der Umsatzprovision zu. Ferner sind in Berlin die Möglichkeiten der Kapitalerhöhung günstiger. Uebrigens entbehren manche Gegenden Deutschlands einer Börse auch nur mittlerer Bedeutung; gerade aus solchen Gegenden erwächst Berlin starker Zuwachs an „Provinzwerten". Die Industrie Großberlins und auch sonst der Provinz Brandenburg wendet sich natürlich durchweg nach Berlin. So sind neuerdings viele Provinzwerte in Berlin untergebracht worden; ein Zug zur Zentralisation ist unverkennbar. Das Bild einer „natürlichen" Entwicklung des Verhältnisses von Zentralbörse zu Provinzbörse ist daher heute nicht mehr so rein, wie in der Frühzeit des deutschen Börsenwesens.

Wenn auf diese Weise die Provinzplätze relativ zurückgehen, so steigen sie zumeist doch ständig an absoluter Bedeutung. Die Bankfirmen der Provinzialplätze haben, selbst wenn sie mit Berliner Großbanken liiert sind, doch an ihren Börsen meist das entsprechende Interesse, wie die Großbanken an der Berliner Börse. Und auch Großbankfilialen führen gern Papiere in der Provinz ein. —

Es fragt sich nun, auf welchen Grundlagen sich an Provinzplätzen Börsenleben bildet und hält. — Ganz allgemein lassen sich folgende Momente anführen, auf denen die Existenz von Provinzplätzen beruht.

Es kommen da zunächst solche Plätze in Betracht, an denen seit altersher große, bank- und finanzmäßig beschäftigte Kapitalmächte ihren Sitz haben, wenn an solchen Plätzen (mit Hinterland) fortdauernd ein kapitalkräftiges, spekulatives Publikum besteht (Beispiel: Frankfurt).

Solche älteren Börsen nun würden doch vielleicht zurückgehen, wenn nicht gewisse Umstände hinzuträten, welche der alten Börse dauernd frisches Leben zuführten. Dies kann namentlich so geschehen, daß das Publikum des Platzes (und des Hinterlandes) fortdauernd an bestimmten Werten besonderes Interesse hat, wie es sich für Werte dieser Art anderwärts nicht in gleichem Maße findet. Einerseits handelt es sich dabei um territoriale, partikulare Werte, d. h. um Anleihen, Kommunal- und Realkreditwerte sowie Industriepapiere aus bestimmten Bundesstaaten oder Provinzen. Derartige Werte werden mit Vorliebe in den betreffenden Gegenden gekauft und führen den dortigen Börsen Leben zu (Beispiele: München, Hannover).

Oder es handelt sich um wirtschaftsgeographisch zusammenhängende Unternehmungsarten (Industrien) oder allgemein um Unternehmungen, die in größerer Anzahl in einer bestimmten Gegend domiziliert sind, dort vor allem als Anlage- und Spekulationswerte beliebt sind (ihre „Meinung" haben), ein kaufkräftiges und kauflustiges Publikum finden, dabei eine nicht zu große Stückzahl von Anteilen ausgeben. Solche Werte haben in jenen Gegenden „börsenbildende Kraft". Hier ist man über Ereignisse in den Unternehmungen am ehesten orientiert, es herrscht oft enge Fühlung zwischen Verwaltung, Kapitalisten und Kommissionären (die oft gleichzeitig die Finanziers sind). Oft bilden solche Börsen nur den Mittelpunkt eines großen,

regen freien Verkehrs, der den Börsenverkehr mitunter übertrifft (Beispiele: Essen, Düsseldorf).

Man könnte die genannten Momente bezeichnen als das historische, politische und kommerzielle. Vereinzelt oder vereinigt bilden sie die Voraussetzung des Bestehens von Effektenbörsen. —

Wendet man sich nun einer Betrachtung der einzelnen Börsen zu, so fragt es sich, wie man die Bedeutung einer Effektenbörse feststellt. Und da zeigt es sich, daß es keine Methode gibt, welche hier völlig exakte Schlüsse zuläßt. Alle statistischen Angaben, welche zu erlangen sind, sind nicht recht schlüssig. So muß man sich begnügen, durch eine Kombination verschiedener Methoden, unter Zuhülfenahme persönlicher Berichte, wenigstens ein ungefähres Bild zu gewinnen.

Es kommen folgende Angaben in Betracht:

1. Die Höhe der jährlichen Zulassungen. — Hier liegen gleich die Fehlerquellen offen. Einerseits bedeutet die Höhe der Zulassungen nichts für den wirklichen Verkehr an der Börse. Große Emissionen werden zugelassen, deren Absatz im wesentlichen unmittelbar durch die Emissionshäuser an ihre Kunden vor sich geht, ohne daß je ein reger Verkehr an der Börse entsteht. Andererseits werden oft die an einer Börse zugelassenen Werte gleichzeitig an einer oder mehreren anderen Börsen zugelassen, so daß dann die bloße Emissionsziffer ganz trügerisch wird. Und es kann kommen, daß Werte, die zuerst in der Provinz, dann in Berlin eingeführt wurden, schließlich nur noch in Berlin gehandelt werden. Allgemein stellt die Zulassungsziffer nur einen Rahmen dar, der in keiner Weise erkennen läßt, welche Mengen in Wirklichkeit an die Börse gelangen, oder welche dort verbleiben.

2. Die Summe der insgesamt an einer Börse zugelassenen Werte, die Anzahl der jährlich zugelassenen oder überhaupt notierten Posten, die Durchschnittsgröße der Posten etc. — Hierzu ist entsprechendes zu sagen wie zum ersten Punkte.

3. Die Zahl der Börsenmitglieder (bezw. Börsenbesucher). Auch diese kann an und für sich nicht viel besagen. Die einzelnen Mitglieder beteiligen sich am Umsatz in ganz verschiedener Weise. Dann sind überhaupt die Voraussetzungen der Mitgliederschaft (bezw. die Berechtigung zum Börsenbesuch) bekanntlich ganz verschieden. Während z. B. in Hamburg eigentlich jeder Zutritt hat, haben in Hannover nur Bankgeschäfte, die dem Verein „Börse in Hannover" angehören, Anspruch auf Benutzung der Börsenräume.

4. Die Zahl der Kursmakler oder gar der freien Makler. — Alle diese sind ganz verschieden beschäftigt.

5. Die Zahl der Börsentelefone und ähnliche Dinge. Die Unzulänglichkeit dieser Angaben ist klar.

Ein absolutes Bild der Bedeutung einer Börse gäbe eben lediglich die Angabe der gesamten Umsätze. Diese aber sind nicht festzustellen. Selbst die bei den Kursmaklern zustande gekommenen Umsätze sind nur unter größten Schwierigkeiten zusammen zu stellen; eine Zusammenstellung der bei den Privatmaklern erfolgten Umsätze liegt fast außer dem Bereiche der Möglichkeit. Auch die Umsätze im Terminhandel sind nur unter Schwierigkeiten zusammenzustellen, die einer praktischen Unmöglichkeit gleichkommen.

Aber selbst, wenn man die an der Börse zustande gekommenen Umsätze hätte, wüßte man eigentlich immer noch nicht genug. Denn an die Börsennotierungen schließt sich außerhalb der Börsenräume eine mehr oder weniger große Menge von Abschlüssen an; erst wenn man auch hierüber Ziffern erhalten könnte, hätte man ein völliges Bild der Bedeutung eines Börsenplatzes.

So muß man sich also, unter Verzicht auf exakte Darlegung, mit möglichst guten Bildern begnügen.

Eine Reihe von deutschen Effektenbörsen hat, wie bereits erwähnt, ein verhältnismäßig beträchtliches Alter. Es handelt sich um Plätze, an denen früher reges kapitalistisches Leben

herrschte. Zumeist sind sie so entstanden, daß an bereits bestehenden Wechselbörsen, Warenbörsen, Großhandelsmärkten sich Effektenverkehr (Fondsverkehr) bildete. So entstanden Hamburg, Bremen, Stettin, Königsberg, Breslau, Leipzig, Augsburg. Die Hamburger Börse z. B. stammt aus dem Jahre 1558. In Frankfurt kamen Börsenversammlungen für Wechsel- und Fondsverkehr zuerst im letzten Viertel des 18. Jahrh. auf.

Frankfurt ist unter den heutigen Börsen der Platz alten Bankkapitals und Börsenlebens par excellence. Seit altersher bestand hier ein wohlhabendes, vielfach reiches Publikum. Frankfurt hat, wie erwähnt, nachdem seine Glanzzeit vorüber war, schließlich den Anschluß an das moderne Effektenwesen gefunden. Aber wenn es auch heute noch gewisse Züge eines Börsenplatzes von internationaler Bedeutung trägt (starker Verkehr in „Mexikanern", verhältnismäßig lebhafte Bildung von reinen Finanzgesellschaften), so kann alles in allem die Frankfurter Börse doch nur als Provinzbörse ersten Ranges als „große Provinzbörse" bezeichnet werden. Frankfurt ist der Hauptkapitalmarkt für Süddeutschland geworden. Die neueren Fonds, die Realkreditposten, die Aktienwerte des Kassamarktes haben durchgehends süddeutschen, höchstens noch mitteldeutschen oder rheinischen Charakter. Die Kassa-Aktien sind zumeist Werte zweiten und dritten Ranges. Doch werden auch verschiedene bedeutendere Werte lebhaft gehandelt (Lahmeyer, Wittener Stahlröhren, Badische Anilinwerke u. a.).

Seinen Charakter als „große" Provinzbörse zeigt Frankfurt vor allem, indem es führende Werte der berliner Börse zum Ultimogeschäft zugelassen hat. Vielfach vornehmlich der Ultimo-Notierung an der Abendbörse wegen. Diese Abendbörse ist der Glanzpunkt der frankfurter Börse. Da Berlin keine Abendbörse hat, gewinnen die frankfurter Abendnotierungem in den führenden Papieren eine besondere Bedeutung und verbreiten sich sofort über das ganze Reich. (Ueber den Frankfurter wie über sonstigen provinziellen Ter-

minhandel folgt weiter unten eine vergleichende Zusammenstellung).

Ziemliche Bedeutung hat noch der Wechsel- und Geldhandel. Der Kurszettel enthält 15 Devisen und 23 Sorten. Der Leihgeldhandel dagegen hat sich ganz in Berlin konzentriert.

Charakteristisch für Frankfurt und seine Vergangenheit sind die 44 Posten im Kurszettel unter: Verzinsliche Lose, unverzinsliche Lose, Serienlose.

Die Emissionsziffern Frankfurts sind recht stattlich. Es wurden zugelassen (Nominalwerte in Millionen Mark) in

	Berlin	Frankfurt
1904	3712	3502
1905	7341	5842
1906	3916	2522
1907	9114	8881
1908	2666	2773
1909	2754	2821
1910	3843	3377
1911	3161	2249
1904—1911	36098	31907
durchschnittlich	4512	3988

Der ziffernmäßige Unterschied (36 gegen 32 Milliarden) ist nicht groß. Dennoch ist bekanntlich der Umsatz in Berlin viel größer als in Frankfurt.

Die Zahl der zum Effektenhandel zugelassenen Personen betrug in

	Berlin	Frankfurt
1902	1282	419
1906	1589	373
1911	1327	785

Auch in Hamburg haben wir eine alte Börse in einer kapitalmächtigen Stadt von starker kommerzieller und territorialpolitischer Sonderstellung. Hamburg ist der Hauptmarkt für nordwestdeutsche Werte. Dann nimmt es eine ähnliche Stellung

den skandinavischen Ländern gegenüber ein, wie Frankfurt gegenüber Süddeutschland. Die Rubrik im Kurszettel: „Nordische Staats- und Kommunalanleihen" weist 56 Posten auf; unter den Realkreditwerten befinden sich 62 dänische, norwegische, schwedische und finnische Papiere.

Einen Spezialmarkt Hamburgs bildet die Gruppe der Schiffahrts- und Kolonialwerte. — Der Wechsel- und Geldhandel ist ziemlich lebhaft (notiert werden 17 Devisen und 18 Sorten).

Im Terminverkehr wird ein Teil der führenden berliner Papiere gehandelt. — Bedeutung hat, wie in Frankfurt, der Handel in Devisen und auch der in Privatdiskonten.

Es emittierten im Jahre 1911 (Nominalwerte in Millionen Mark:)

Berlin	3161
Hamburg	2610
Frankfurt	2249

Die Börse von Breslau, die gleichfalls zu den älteren gehört, ist der Markt Schlesiens. Schlesische Werte aller Art haben hier ihren Hauptmarkt, während die führenden Industrieunternehmen, wie Laurahütte, Hohenlohenwerke, vor allem in Berlin verkehren.

Es wurden in Breslau emittiert (Nominalwerte in Millionen Mark):

1903	3850
1904	374
1905	1111
1906	827
1907	717
1908	921
1909	1011
1910	1044
1911	718
1903—1911	10573
durchschn.	1175.

Zu den „historischen" Börsen gehört auch Augsburg. Augsburg, bis zum letzten Drittel des 19. Jahrh., ein Platz von beträchtlicher, zeitweise internationaler Bedeutung, ist heute eine reine Provinzbörse geworden. Die Entwicklung weist viel Aehnlichkeit mit der von Frankfurt auf. Noch führt der Kurszettel zwar österreichische, ungarische, italienische und rumänische Fonds, Lombarden, Eisenbahn-Obligationen, Lose usw. Aber im wesentlichen dient die augsburger Börse dem Umsatze bayrischer Industrieware, namentlich der augsburger Gegend. Es sind meist solide, vorsichtig geleitete Werke, deren Anteile zum großen Teil in festen Händen sind und von denen daher verhältnismäßig wenig „schwimmendes Material" an der Börse umhertreibt. Die Spekulation wendet sich überwiegend nach Berlin, da sie an den im Kurse nicht allzu heftig schwankenden Werten der Augsburger Börse nicht viel Interesse hat. Noch vor zehn Jahren war der Verkehr lebhafter; heute stellt Augsburg den Typ einer ruhigen Provinzbörse dar. In diesen Grenzen ist der Verkehr als recht rege zu bezeichnen. Hauptpapiere Augsburgs sind die Maschinenfabrik Augsburg-Nürnberg A. G. und die L. A. Riedinger Maschinenfabrik A. G. Es wurden in Augsburg 1911: 23½ Millionen emittiert. —

Eine zweite Gruppe von deutschen Börsen ist dadurch entstanden, daß an politischen Mittelpunkten ein Markt für territoriale Fonds und Realkreditwerte erwünscht wurde. Zu diesen „Residenzbörsen" gehören München, Dresden, Stuttgart.

Die Börse in München, gegr. 1830, hat Jahrzehnte hierdurch ein meistenteils kümmerliches Leben gefristet. Mit dem wirtschaftlichen Aufschwunge in Deutschland (anfangend seit Ende der fünfziger Jahre) erwachte sie erst zu eigentlichem Leben. Sie hatte an Mitgliedern:

1870	58
1880	96

1890	127
1900	102
1906	87
1912	62

(Der neuerliche Rückgang der Mitgliederzahl erklärt sich hier wie anderswo aus dem bekannten Verschwinden der kleineren Bankgeschäfte.)

Es wurden in München emittiert (in Millionen Mark):

1897	1420
1903	3937
1905	694
1906	1225
1907	910
1908	1477
1909	1363
1910	1486

Unter den im Jahre 1910 zugelassenen Werten befanden sich (in Millionen Mark):

Reichs- und Staatsanleihen:	492
Kommungalwerte:	30
Realkreditwerte:	398
Aktien:	240
Obligationen:	32

Die Münchener Börse ist ein Spezialmarkt für bayrische Werte. Von den Werten des Kurszettels sind etwa zwei Drittel aus Bayern. Nach einer Aufstellung aus dem Jahre 1906 (Spenkuch) wurden bayrische Werte gehandelt in

München:	222, von 342 des Kurszettels
Augsburg:	119
Frankfurt:	114
Berlin:	69

Bei der verhältnismäßig geringen industriellen Entwicklung Bayerns treten im Münchener Kurszettel die Realkredit-

posten stark hervor (die bayrische „Industriebörse" ist Augsburg); ferner fallen besonders Brauerei und Terrainwerte auf.

Die Börse von Dresden ist, wie zur Zeit ihrer Gründung, auch heute noch ein Spezialmarkt sächsischer Werte. Sie ist eine ausgesprochener Provinzbörse mittlerer Bedeutung. Es wurden in Dresden emittiert (in Millionen Mark):

1905	187
1906	161
1907	232
1908	222
1909	208
1910	367
1911	541
durchschnittlich 1905—1911	274

Bei Gründung betrug die Mitgliederzahl 10, heute 35 (nur Bankfirmen, wie bei fast allen Börsen mit Ausnahme der ganz großen).

Die Börse in Stuttgart ist naturgemäß ein Spezialmarkt württembergischer Werte. Ihre Mitgliederzahl betrug:

1895	76
1900	72
1905	65
1910	56
1911	66

Es wurden emittiert (in Millionen Mark):

1906	82,5
1907	62,8
1908	91,2
1909	48,7
1910	46,1
1911	48,9
durchschnittlich 1906—1911	63,7

Eine dritte Gruppe von Börsen ist unmittelbar aus der Notwendigkeit eines Effektenmarktes in stark industriellen oder sonst kapitalistisch regen Gebieten hervorgegangen. Zu diesen „Industriebörsen" gehören Hannover, Cöln, Düsseldorf, Essen, Zwickau.

Die Börse in Hannover besteht seit 1883. Ihr amtlicher Verkehr ist von mittlerer Bedeutung; es umfaßt öffentliche und private Werte der Provinz Hannover. Das Hauptpapier der hannöverschen Börse ist die lediglich in Hannover gehandelte „Continental-Coutchuk- und Guttapercha-Compagnie. An den amtlichen Verkehr schließt sich ein bedeutender freier Verkehr in Kuxen, namentlich in Kalikuxen, an. — Es wurden in Hannover amtlich emittiert

im Jahre 1910: 40,7 Millionen
durchschnittlich 1901—10 ca. 33 „

Die Börse in Essen wurde 1865 als Markt der Werte des Industriebezirks gegründet, nachdem das neue Berggesetz dem Gesellschaftsrecht des Bergbaus eine moderne Grundlage gegeben hatte (mobile Kuxe neuen Rechts). Die Gründung ging von der Handelskammer in Essen aus. Die Börse war als Montanbörse gedacht; sie sollte ein Markt für Montanpapiere, dann auch für Montanprodukte (Kohle, Koks, Eisen) sein. Zum gleichen Zweck wurde später, im Jahre 1894, die Börse in Düsseldorf gegründet. — Die essener Börse zählte auf ihrer ersten Versammlung bereits 200 Mitglieder. Der Kurszettel vom 26. 5. 1866 enthält 77 Werte, von denen 52 umgesetzt wurden. Die Börse fand in der ersten Zeit nur alle vier Wochen statt. Eine Denkschrift des „Vereins für die Interessen des Kuxenverkehrs" aus dem Jahre 1907 schreibt über diese älteren Zeiten: „Das Geschäft wickelte sich in jener Zeit in der Weise ab, daß die Gewerken sich an die vermittelnden Bankiers wandten, ihnen Anstellungen und Gebote machten und auf diese Weise ermöglichten. Der Verkehr beruht auf dem Vertrauen des Auftraggebers zu

seinem Bankier. Die alle vier Wochen erscheinenden amtlichen Notierungen bildeten keineswegs die Grundlage für irgendwelche Umsätze, sie dienten vielmehr der Orientierung weniger des Gewerken-Publikums, als der weiteren Oeffentlichkeit gegenüber. Später, als der Kreis der Bankgeschäfte, die sich mit dem Verkehr in Kuxen beschäftigten, ein größerer wurde, trat der Wunsch zu vermehrten Zusammenkünften hervor. Die Börsenversammlungen in Essen fanden dann zunächst nach Bedarf vierzehntäglich, und später alle acht Tage statt. Um die Mitte der neunziger Jahre erlangte dann auch die Düsseldorfer Börse Bedeutung und wurde von Interessenten besucht. Aber selbst zu dieser Zeit, als der Verkehr durch eine Anzahl von Bankfirmen vermittelt wurde, denen sich ganz allmählich die größeren Aktienbanken zugesellten, die bis dahin dem Markt ferne gestanden hatten, trat kein Bedürfnis hervor, die amtlichen Notierungen noch häufiger zu gestalten. Der wesentlichste Verkehr geschah von Mund zu Mund, von Fernsprecher zu Fernsprecher, nicht aber etwa auf Grundlage der amtlichen Notierungen."

Die Bedeutung der beiden Börsen ist seitdem beträchtlich gewachsen, sie sind heute zu einer „Pendelbörse" vereinigt, d. h. zweimal wöchentlich findet in Essen, zweimal in Düsseldorf, ein fünftes Mal abwechselnd in einer der beiden Städte Zusammenkunft statt. Aber auch heute noch spielt sich ein großer Teil des Verkehrs außerhalb der Börsen ab. Der vor einigen Jahren (1908) im Berliner Tageblatt gefallene ominöse Ausdruck „Börsen, die keine Börsen sind," hat heute jedoch sicherlich keine Berechtigung mehr; übrigens bezog es sich vor allem auf den offiziell immer noch bestehenden Kohlen- und Eisenhandel, und wenn die gerügte Preistreiberei an den Stichtagen wirklich gelegentlich erfolgen sollte, so ist sie aus der geringen Stückzahl der gehandelten Werte erklärlich. Allerdings ist der freie Verkehr unverhältnismäßig stark. Diese neben der „sichtbaren" bestehende „un-

sichtbare" Börse wird durch eine Reihe von Kuxenhändlerfirmen und Banken gebildet, die täglich große Umsätze auf telephonische Verhandlung hin vollziehen.

Der Kuxenverkehr des Industriegebiets wurzelt stark in dieser Gegend und alle Versuche, die teilweise sehr bedeutenden dort umgesetzten Werte dem berliner Handel zuzuführen, sind bisher fehlgeschlagen. Die wenigen Anteilsstücke an einer Gewerkschaft, ihr vielfach hoher Stückpreis (bis zu 75 000 Mark), standen diesen Versuchen immer im Wege. So hat sich im Industriegebiet, wo die Werte zum Teil in festen Händen liegen, ein Spezialmarkt besonders charakteristischer Art erhalten. Die beiden Börsen werden voraussichtlich in der eingeschlagenen Entwicklungslinie steigender Lebhaftigkeit verbleiben.

Die Börse in Essen hatte an Mitgliedern:

1900:	203
1905:	211
1911:	201

Der Kurszettel enthält zur Zeit:

28	Kohlenkuxe,
1	Braunkohlenkux,
18	sonstige Kuxe (Kali, Erz),
6	Aktienwerte,
49	Obligationen,
102	Werte.

Die Börse in Düsseldorf hatte an Mitgliedern:

1900:	322
1905:	308
1910:	267

Emittiert wurden 1911: 55 Millionen Mark

Der Kurszettel enthält:

30	Kohlenkuxe,
2	Braunkohlenkuxe,
12	Kalikuxe,

3 Erzkuxe,
12 Kohlenaktien,
26 sonstige Aktienwerte,
36 Obligationen,

121 Werte.

Emittiert wurden 1911: 45 Millionen Mark. — Die für Obligationen aufgestellten Kurse sind zumeist nominell; Obligationen werden fast nur außerhalb der Börse durch die Banken umgesetzt.

Alles in allem sind die beiden Börsen in ihrer „organischen" Verbindung der notwendige Mittelpunkt des ganz eigenartigen Handels in den Kuxenwerten des Industriebezirks; und wenn auch die amtlichen Kurse oft weniger Umsätze repräsentieren als die Berichte mancher Privatfirmen, so ist doch der gesamte Handel ohne die tägliche Börsenzusammenkunft der Händler und die dort erfolgende Aussprache und die amtlichen Notierungen undenkbar.

Kuxenhandel findet ferner statt an der Börse von Zwickau. In Zwickau werden Kuxen und Aktien des Steinkohlenreviers um Zwickau, Lugau und Oelsnitz sowie des Braunkohlenreviers um Mäuselwitz gehandelt. Die Börse findet wöchentlich zweimal statt. Der Verkehr geht eigenartiger Weise in Auktionsform vor sich.

Außer den amtlichen Kuxenbörsen von Essen, Düsseldorf und Zwickau besteht noch freier Kuxenverkehr in Hannover und Berlin. Der von Hannover ist bereits erwähnt; er ist ziemlich bedeutend. Der Berliner Verkehr ist nicht bedeutend.

In diesem Zusammenhang sei noch die frühere deutsche Kolonialbörse in Lüderitzbucht (Deutsch-Südwest-Afrika) erwähnt. Sie war ein Markt der Diamantenwerte unserer südafrikanischen Kolonie. Zeitweise wurden 26 Papiere notiert. Die Börse ging jedoch ständig zurück und wurde im März 1912 aufgehoben. —

Die bisherige Betrachtung einzelner Börsen galt im wesentlichen ihrer Entstehungsgrundlage (Historische Börsen, Residenzbörsen, Industriebörsen). Was die Bedeutung der Börsen betrifft, so sind, wie erwähnt, große, mittlere und kleine Provinzplätze zu unterscheiden.

Die größeren Börsen sind Zentren größerer Territorien, d. h. Bundesstaaten (München) oder Provinzen (Breslau) oder großer Industriebezirke (Leipzig) usw. Die mittleren und kleinen Börsen sind Märkte beschränkter Gebiete (Mannheim, Bremen); oder sie sind zwar in ihrem Territorium konkurrenzlos, jedoch an Verkehr nur von zweiter oder dritter Bedeutung (Stuttgart, Königsberg).

An den größeren Provinzplätzen werden meist auch führende berliner Werte gehandelt, jedoch in Abhängigkeit von Berlin. In solchen Werten findet sogar Terminhandel statt. Terminverkehr haben von Provinzplätzen Frankfurt, Hamburg, Breslau, München und Bremen. In Leipzig und Hannover ist der Terminhandel eingegangen.

Es haben zur Zeit zum Terminhandel zugelassen:

	Stichtag (1912)	Zahl der Werte	Davon am Stichtag notiert.
Berlin	3. VII.	59	53
Frankfurt	1. V	22	11
(Abendbörse daselbst)	(31. IV.)	(22)	(17)
Hamburg	4. V.	28	22
Breslau	1. IV.	4	1
München	4. V.	15	2
Bremen	22. V.	2	2

Die größeren Börsen haben zum Teil neben der Hauptbörse „Nebenbörsen". Berlin hat bekanntlich inoffizielle Vor- und Nachbörse. Von der Frankfurter Abendbörse war schon die Rede. In Hamburg findet im Winterhalbjahr Abend-

börse statt. Die münchener Abendbörse ist seit 1899 eingegangen, die von Breslau bereits seit Jahrzehnten. Die Abendbörsen in den Provinzplätzen sind im allgemeinen gegenstandslos geworden, seitdem Berlin in stärkster Weise, vielleicht noch schärfer als ehemals Frankfurt, den Verkehr in den führenden heimischen und fremden Werten zentralisiert hat.

Die Emissionsziffer der deutschen Börsen im Jahre 1911 war folgendermaßen (in Millionen Mark):

Berlin	3161
Hamburg	2510
Frankfurt	2249
München	1486
Breslau	718
Leipzig	600
Dresden	541
Augsburg	231
Cöln	150
Mannheim	90
Bremen	79
Hannover	57
Essen	55
Stuttgart	48
Düsseldorf	45
Königsberg	10
Stettin	1,5
Zwickau	1,3

Der Wertpapierhandel von Magdeburg, Braunschweig, Halle und Mainz ist nicht offiziell. In Braunschweig fungiert allerdings ein vereidigter Makler. Magdeburg war früher bedeutender; es fungierten ehemals acht Makler (heute nur noch zwei). Das Aufblühen der nahen Berliner Zentralbörse hat dann die Bedeutung Magdeburgs allmählich verringert. Der Handel in Halle und Mainz dagegen ist recht rege.

Die deutschen Börsen haben folgende Zahl von Mitgliedern, von amtlichen Maklern, von öffentlichen Telephonen.

Zunächst die bedeutendsten Plätze.

	Mitglieder	Kursmakler	Telephone
Berlin	1327	78	120
Hamburg	nicht begrenzt	nicht vorhanden	8
Frankfurt	785	58	13
München	62	6	9
Breslau	129	8	2
Leipzig	150	9	11
Dresden	35	6	4
Hannover	65	3	14

Die Frankfurter Börse hat direkten Draht nach Berlin, die Münchener nach Berlin, Frankfurt und Wien. —

Es folgen die mittleren Provinzplätze.

	Mitglieder	Kursmakler	Telephone
Augsburg	27	1	2
Cöln	118	3	12
Mannheim	20	nicht vorhanden	
Bremen	nicht begrenzt	nicht vorhanden	4
Essen	201	2	10
Düsseldorf	267	2	12
Stuttgart	65	3	2

Als kleine Plätze bleiben von offiziellen Börsen demnach noch Königsberg, Stettin und Zwickau übrig. Bemerkenswert ist, daß von den mittleren und kleineren Plätzen manche in ihrem Kurszettel auf einen Bezahlt-Kurs völlig verzichten und lediglich Angebot- und Nachfragekurse notieren (Essen, Düsseldorf, Stuttgart).

Das Ergebnis der Betrachtung über die deutschen Effektenbörsen ist: Es besteht ein ziemlich reges Börsenleben in der Provinz. Anders als im Warenverkehr bestehen zahl-

reiche Börsen von teilweise beträchtlicher Bedeutung, wenn auch ein relatives Vorwärtsschreiten Berlins gegenüber den Provinzbörsen nicht zu verkennen ist. Soweit eine Blüte der Provinzbörsen festzustellen ist, ist dieser Zustand nach den aufgeführten Linien einer natürlichen Entwicklung des Effektenbörsenwesens durchaus zu begrüßen, während im Warenverkehr umgekehrt der Rückgang der Provinzbörsen nicht bedauert werden konnte.

Lebenslauf.

Der Verfasser wurde als Sohn des Kaufmanns Emanuel Marx, israelitischer Religion, am 5. April 1888 in Essen-Ruhr geboren. Er besuchte von Ostern 1894 bis Ostern 1897 die Vorschule und von dieser Zeit bis Ostern 1906 das humanistische Gymnasium dortselbst. Im Sommersemester 1906 studierte er in Bonn, vom Wintersemester 1906/07 bis zum Wintersemester 1907/08 einschl. in Berlin, seitdem bis Oktober 1909 wieder in Bonn Nationalökonomie und Jurisprudenz. Am 26. Oktober 1909 bestand er in Cöln das Referendarexamen und am 12. November 1909 in Heidelberg das juristische Doktorexamen. Es schied im Herbst 1911 (1. Okt.) aus dem juristischen Staatsdienst aus, um sich völlig der Nationalökonomie zu widmen. Er besuchte die Universität Bonn noch im Wintersemester 1910/11 und im Sommersemester 1912. Die mündliche Promotionsprüfung vor der philosophischen Fakultät der Universität Bonn fand am 27. November 1912 statt.